全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在危机到来之前，参透世界格局、人生机缘

我们生活在两个超级大国的世界里，一个是美国，一个是穆迪。美国可以用炸弹摧毁一个国家，穆迪可以用债券降级毁灭一个国家。

——《世界是平的》作者 托马斯·弗里德曼

评级阴谋

A+

B-

Aaa

黄献◎著

看透经济危机真相的第一本书

若金融“法官”不公正，谁来保卫我们的财富？

D

SD

中国友谊出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和
理想藏书55188

评级阴谋

看透经济危机真相的第一本书

A+

黄 献◎著



中国友谊出版公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

评级阴谋 ：看透经济危机真相的第一本书 / 黄献著
-- 北京 ：中国友谊出版公司，2013.1
ISBN 978-7-5057-3143-1

Ⅰ. ①评… Ⅱ. ①黄… Ⅲ. ①经济危机－世界－通俗读物 Ⅳ. ①F113.7-49

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第304983号

书名 评级阴谋：看透经济危机真相的第一本书
作者 黄献
出版 中国友谊出版公司
发行 中国友谊出版公司
经销 北京时代华语图书股份有限公司 010-83670231
印刷 北京建泰印刷有限公司
规格 710×1000毫米 16开
15.5印张 220千字
版次 2013年2月第1版
印次 2013年2月第1次印刷
书号 ISBN 978-7-5057-3143-1
定价 32.80元
地址 北京市朝阳区西坝河南里17-1号楼
邮编 100028
电话 （010）64668676

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

序 章 | 正在进行的货币战争

对欧出口商因为欧元贬值损失惨重，股票市场因为债务危机“跌跌不休”，工业企业利润不断下滑，失业率高居不下……人们看到了这场危机的开头，却看不到它的结束。这一切现象的背后隐藏一个令人不寒而栗的真相，现实版的货币战争正在上演。

欧元区仍被玩于股掌 <<< 002
超级大国德国被警告 <<< 006
切断危机救助的最后一条路? <<< 007
欧元区领导人承认困难重重 <<< 009
欧盟对三大评级机构启动调查 <<< 011

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 | 秒杀希腊：高盛的阴谋

十年前高盛设下的局，十年后东窗事发，一桩充满欺诈和贪婪的债务丑闻大白于天下。对冲基金大佬们酒会聚议，在危机到来前夜嗅出暴利的商机。万事俱备只欠东风，所有人都将目光投向了评级机构。

苍蝇盯上了有缝的希腊蛋 <<< 016
高盛十年前种下的局 <<< 020
都是因为欧元惹的祸? <<< 023
欧洲央行的苦恼 <<< 028
欧债危机快到头了吗 <<< 033

第二章 | 真正的幕后老板

谁给评级付费，评级机构就代表了谁的利益。当欧债的熊熊烈火开始燃烧的时候，美国政府、美资投行、对冲基金，它们都在乐。

美元如芒在背 <<< 040
嗜利如命的对冲基金大佬 <<< 045
投行将灵魂卖给了魔鬼 <<< 052
奥巴马呼唤热钱归来 <<< 055

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 | 资本守门人：提示风险还是制造风险

当希腊的局势愈发不可收拾的时候，爱尔兰在精心构筑自己的防线，然而，当“三大”调转枪口，防御工事却那么的不堪一击。精心选择的恰当时机，放大甚至是制造危机，评级机构的角色耐人寻味。

抓住爱尔兰的小辫子 <<< 060
失去了绝佳的机会 <<< 065
卡恩是个爷们儿 <<< 067
800 亿怎么花，爱尔兰没有想清楚 <<< 074
默克尔又恨又揪心 <<< 077

第四章 | 干掉一切对手：葡萄牙的灭顶之灾

世界货币基金组织在欧债危机中的表现让人眼前一亮，深陷危机的“倒霉蛋”几乎抓到一根救命稻草。2011 年 5 月 14 日，遥远的纽约肯尼迪机场一场震惊世界的大事发生了，世界货币基金组织的总裁卡恩被捕了。

葡萄牙失火了 <<< 084
总理扛不住政治压力 <<< 088
四月攻势 <<< 092
阴谋论：IMF 总裁的莫须有罪名 <<< 097

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章｜ 施暴者的自由：西班牙的僵尸疑云

毫无疑问，评级的分析方法注定了其难以彻底屏蔽掉主观的色彩。这是否意味着：当评级机构主观上想下调谁的主权信用评级的时候，他们就可以“自由”地这么做？当评级机构指责西拔牙经济如同僵尸的时候，这种感觉分外明显。

挖个坑让西班牙跳 <<< 102
决定欧元区命运的国家 <<< 104
这是一场战争 <<< 106
欧洲左右为难 <<< 109
出尔反尔的资本乌鸦 <<< 113
僵尸疑云是谁说出的 <<< 120
欧洲央行动真格的了，好戏刚开始 <<< 123

第六章｜ 谁扣动了扳机：意大利躺着中枪

与希腊相比，意大利没有作弊行为；与爱尔兰相比，意大利银行业一直独善其身；与西班牙相比，意大利并没有依靠房地产拉动经济。将意大利拉入到危机中来，难道仅仅是因为意大利对欧元区足够重要？

主战场——意大利 <<< 130
耐人寻味的时机 <<< 132

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一场丑陋的强暴 <<< 135
市场嗅到了令人兴奋的气味 <<< 138
单挑？你 out 了，群殴 <<< 144
欧洲央行想救不能救 <<< 146
名副其实的黑色星期五 <<< 148

第七章 | 法国被撞了一下腰

局势需要一个超级大国站出来，来告诉世界危机到底有多严重。或许法国是最好的选择。但是就现在的情形来看，法国的经济似乎毫无问题。怎么办？误判是不是一个高明的方法？

悬而不落的铡刀 <<< 154
更大的灾难 <<< 157
金融的马其诺防线 <<< 158
一个恶劣的笑话 <<< 161
德法意的无奈联手 <<< 163
一个被事先张扬的结局 <<< 169

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章 | 降级阴谋论：左右评级意见的是利益还是政治？

评级机构把灵魂卖给了魔鬼，所谓魔鬼，是利益也是政治。

美国借标普降级做空全球？ <<< 174
流言袭德而不袭英有玄机？ <<< 178
穆迪是巴菲特的操纵工具？ <<< 182
标普换帅无关美国评级降级？ <<< 186

第九章 | 做空中国：我们怎么办？

2006年，境外投资者从工、建、中、交等国有银行身上赚了7500亿元，加上从其他中国福分制商业银行享受到的利润，保守估计，外资仅此一年从中国银行业赚取的利润超过1万亿。毫无疑问，中国银行股被贱卖了，追根溯源，评级机构是罪魁祸首。

质疑一：用推理数据做空中国 <<< 192
质疑二：将国际资金赶回美国 <<< 194
质疑三：配合国际投行唱空做多 <<< 195
质疑四：强调政治利益而非经济管控能力 <<< 196
中国该如何应对来自评级机构的压力 <<< 196

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一 信用评级的历史演进 <<< 199

附录二 信用评级的八大问题甄别 <<< 203

附录三 标普主权信用评级模式 <<< 207

附录四 穆迪主权信用评级模式 <<< 211

附录五 惠誉主权信用评级模式 <<< 215

附录六 标普信用评级体系介绍 <<< 219

附录七 惠誉信用评级体系介绍 <<< 225

附录八 穆迪信用评级级别体系 <<< 233

附录九 三大国际评级机构信用评级符号比较 <<< 237

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序章

正在进行的货币战争

对欧出口商因为欧元贬值损失惨重，股票市场因为债务危机“跌跌不休”，工业企业利润不断下滑，失业率高居不下……人们看到了这场危机的开头，却看不到它的结束。这一切现象的背后隐藏一个令人不寒而栗的真相，现实版的货币战争正在上演。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希腊作弊是高盛为欧债危机埋下的祸种，下调欧洲各国主权评级是评级机构将欧债危机推到了世界前台。三年时光已过，债务困局未能破解，欧元区国家依然被评级机构锁喉。

欧元区仍被玩于股掌 <<<

本书将利用第一至第七共七个章节的内容来描绘三大国际评级机构在欧债危机中的转圈圈游戏（就是不停地将债务战火从一个国家引导至另一个国家，始终使欧元区国家处于火烧眉毛的焦灼之中）。

欧债危机起始于2009年12月希腊总理帕潘德里欧上台揭开的希腊债务丑闻，历经将近三年的治理和救助，时间滑至2012年的8月，人们赫然发现，欧元区诸国依然没有逃脱评级机构的“掌控”，国家经济的命运依然在评级机构的股掌之中。

尤其是那些已经被评级机构点爆的欧元区国家。

先说希腊。

这个“坏孩子”自从依靠作弊进入了欧元区，就成为欧债危机的“发源地”和导火索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012年8月13日，希腊国家统计局公布数据显示，希腊经济第二季度仍深陷衰退中，该国经济当季同比萎缩6.2%。

希腊目前已经进入经济衰退的第五个年头，委靡的经济也令该国失业率不断刷新纪录。希腊的失业率也已经攀升至23.1%的高位，15～24周岁的希腊民众中有55%没有工作。

经济学家们称，希腊的数据大致符合希腊新任总理萨马拉斯最近给出的2012年该国GDP将下降逾7%的预期，但比欧盟委员会最近发布的希腊展望报告给出的萎缩4.7%的预期以及救助基于计划的预测要糟糕得多。

严重的衰退程度表明希腊的经济运行已经偏离正轨。

任何事情都有连锁反应，经济衰退必然引起税收的减少。企业破产数目的增加使得政府的企业税收在不断缩水，而受减薪和失业率创纪录新高影响，希腊民众上缴的所得税也在减少。这使极其缺钱的希腊政府更加举步维艰。

经济衰退还关乎另外一个现实问题：由于希腊经济已连续五年衰退，该国将很难实现欧盟和世界货币基金组织提出的减赤目标，而实现这些减赤目标是希腊获得第二轮1730亿欧元救助贷款的前提条件。

在希腊第二季度经济数据出炉之际，由三党组成的希腊联合政府近几周来一直在就规模达115亿欧元的紧缩计划进行讨论。同时，他们还计划发行大规模短期债券。

发行债券需要信用支持，信用评级越高越好发行。但是在2012年8月7日，标普却宣布将希腊的主权评级前景从稳定降至负面，确认希腊主权信用评级为CCC级别（意味着有可能违约），给予希腊长、短期外币或本币主权评级分别为CCC和C级（仅仅略高于违约级）。标普半路杀出，欧元前景再次承压，给希腊短期债券发行被蒙上巨大的阴影。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012年8月2日，标普将爱尔兰主权债务评级维持在BBB+，较垃圾级别高出三档。

在前一周，爱尔兰举行了自2010年9月以来的首次国债拍卖，标普称这反映了爱尔兰所取得的进展。但标普依然“冷血”地指出，国债拍卖的高成本表明，在现有的国际救助计划于2013年结束时，爱尔兰从市场融资的渠道仍可能受限。

标普称，若欧盟/国际货币基金组织救助计划不能充分执行，那么爱尔兰评级可能面临下行压力，在标普看来，这可能会抹杀爱尔兰政府在重返市场融资方面取得的进步，并让围绕必要的后续救助计划的谈判变得复杂。

此前在6月份，国际货币基金组织（IMF）批准向爱尔兰发放14亿欧元（约合18亿美元）贷款，至此，IMF根据经济稳定计划向爱尔兰拨发的贷款总额已达到182亿欧元。该笔贷款是IMF董事会在对爱尔兰经济计划进展进行第六次评估之后批准的。这是爱尔兰共计850亿欧元救助计划中的一部分。

标普警告称，如果外部市场对爱尔兰商品和服务的需求弱于该机构当前的预期，或者欧洲的衰退情况加剧，那么爱尔兰的评级也可能会面临进一步的压力。

标普表示，鉴于爱尔兰融资渠道有限，2012年和2013年爱尔兰评级至少有三分之一的概率被下调。

一天之后的2012年8月3日，标普下调15家意大利银行评级。

惠誉评级机构在2012年7月宣布，维持意大利的主权信用评级在A－的水平不变。而穆迪投资者服务公司7月将意大利的主权信用评级下调两个等级至Baa2，并同时下调了10家意大利银行的长期评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此次标普下调意大利银行评级，给出的理由是意大利经济及其银行业所面临的债务风险均在增加。标普预计，2012年和2013年意大利银行的问题资产规模将大于此前预期，并高于欧洲其他国家。到2013年底，意大利银行的问题资产将从2011年底的1660亿欧元升至2180亿欧元。

标普同时将意大利的经济风险指数从4上调至5，以反映该国信贷风险不断上升的情况。标普预计，意大利经济陷入衰退的程度会更深，持续的时间更长。2012年意大利经济将萎缩2.1%，2013年继续萎缩0.4%。疲弱的经济现状增加了该国银行资产的脆弱性。

西班牙更是处于水深火热之中。

金融市场方面，2012年7月份，在一级市场上，与6月末相比，西班牙短期国债发行利率上涨50个基点左右，中长期国债发行利率上涨80～100个基点。在二级市场上，西班牙10年期国债收益率持续攀升并数次突破7%关口，一度达到7.62%，与6月末相比，增加114个基点。

一级市场国债发行利率和二级市场国债收益率均呈明显上升趋势，说明投资者对其偿还能力信心下降。

宏观经济方面，2012年6月份，西班牙失业率高达24.8%，超过希腊的23.1%，成为欧元区17个成员国中最高的，更是整个欧元区失业率11.2%的2倍还要多。二季度，西班牙GDP增长率为-1%，低于一季度的-0.4%，持续衰退。标普也将西班牙2012年和2013年的GDP增长率分别调降至-1.7%和-0.6%，经济长期衰退已在所难免。

标普依然穷追不舍：2012年以来，将西班牙长期主权信用评级下调至BBB+，将短期主权信用评级下调至A-2，前景展望为负面；同时也下调了11家西班牙银行短期和长期评级，并将另外6家银行的评级展望降为负面；下调西班牙9个自治区评级，前景展望均为负面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超级大国德国被警告 <<<

欧元区的超级大国是德国。但眼下德国也处于进退两难之境地。

所谓进之难，就在于德国是欧债危机各种救助方案中的最大出资方，但眼看着欧债危机依然没有消停的意思，如果继续出资，德国的经济将会受到影响。

根据统计，德国对危机应对计划的总贡献目前已经累积到了1130亿欧元，相当于德国国内生产总值（GDP）的4.4%。这包括了对希腊的贷款、对欧洲金融稳定基金的担保以及对欧洲稳定机制的承诺出资。德国在欧洲金融稳定基金和欧洲稳定机制中的出资份额均超过27%，其中在欧洲金融稳定基金中的担保承诺金额为2110亿欧元，在欧洲稳定机制中的贡献资本额也达到1900亿欧元。

这些钱对于德国政府来说已经很庞大了，但对于欧债危机的救助依然是杯水车薪。以欧洲金融稳定基金为例，在西班牙从中获得1000亿欧元的救助款之后，这个基金能够动用的资金额度仅为1400亿欧元，如果意大利再伸手申请援助，这个资金将会被耍个底朝天。

并且这些资金全部投入到西班牙或意大利，对于危机救助能不能起到预期中的作用尚难预料。如果继续实施救助，这就意味着德国需要继续拿出大笔资金。

但德国自己也缺钱了。数据显示，2012年7月份德国的商业景气指数为103.3，已经连续3个月出现下滑，并创下28个月来新低，这表示德国经济活动可能正在放慢。

德国的退之难在于德国不敢退。欧债危机使德国的潜在风险敞口达到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6710亿欧元，相当于德国国内生产总值的四分之一。这个数字大得惊人。如果德国退出对其他国家的救助机制，如果出现希腊退出欧元区或者欧元区解体这种局面，那么德国的这些风险敞口将会蒙受多大损失，没人能够给出一个准确的数字。并且，如果欧元区解体，德国将会遭受严重的经济衰退，因此而造成的经济损失更是难以估量。

进退两难之中的德国，却被评级机构盯上了。

2012年7月23日，穆迪将德国、荷兰和卢森堡三国的AAA评级展望从稳定下调至负面。

穆迪给出的理由有三点：一是在欧洲现行的政策框架下，希腊退出欧元区的可能性以及由此带来的损害正在不断增加，这给欧元区其他成员国特别是西班牙和意大利带来深远的影响。二是即便希腊不退出欧元区，随着决策者逐步采取危机应对举措，欧元区实力较强的成员国比如德国所承担的债务将会随之增加。三是穆迪认为德国银行体系的脆弱性正随着欧债危机的恶化不断提高，这也是将德国信用评级调降的一个重要原因。

三条理由看似条条在理，但是，正如德国财政部所说的那样，穆迪调降德国评级预期主要考虑的是短期风险，而没有注意到德国长期的稳定前景，德国的经济状况与公共金融仍然稳健，同时欧元区层面也采取了一系列措施来加强欧元区的稳定。

但是评级机构有理由相信，他们这么轻轻一动德国的评级，整个欧元区都将会胆战心惊。

切断危机救助的最后一条路？ <<<

欧洲金融稳定基金是专门为救助欧债危机而成立的一种基金。这种基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金被寄予厚望。但是这种基金却在浑然不觉中将欧洲强国带入到一个万劫不复的深渊之中。

欧洲金融稳定基金的资金来源是欧元区成员国的担保，显然主权信用级别高、经济实力强大的欧元区强国在这个基金中承担着相对较大的担保和出资任务。

资金的使用方向是为陷入债务危机的国家提供资金支持。从来源到去向，进行综合分析，就会明白问题所在：如果陷入债务危机的国家的资金救助需求量无限大，那么那些强国是不是就意味着无限地去提供救助资金？显然这只能造成一个结果：最终强国也陷入危机。

欧洲金融稳定基金需要从市场上募集资金，本身也需要评级机构对其进行信用评级。但其评级的高低依赖于其担保国家的评级，担保国家的主权评级越高，其信用评级就越高。如果担保国的评级被下调，那么这个基金的评级将会被下调。

只有始终拥有AAA级，这个基金的募资效率才会最高，成本最低。问题又来了：如果评级机构下调了担保国的评级，那么这个基金靠什么才能维持其最高的评级？

这是不是意味着评级机构只要操控着欧元区国家的评级，就能轻易地将这个基金募集资金的能量、效率和成本掌控在手中？

还有一种联系必须要重视。这个基金的评级会影响到尚未运行的欧洲金融稳定机制的评级。欧洲金融稳定机制承载着无数人的厚望。如果评级机构下调了欧洲金融稳定基金的评级，那么欧洲金融稳定机制的评级也将受到影响。这意味着，评级机构随时可以干涉欧债危机救助的最后一条路——欧洲金融稳定机制对欧债的救助能力和力度。

评级机构看透了欧元区的各种关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穆迪在警告了德国、荷兰和卢森堡可能会因为欧元区风险敞口而失去最高评级AAA级之后，就在第二天，2012年7月24日宣布将欧洲金融稳定基金的评级展望从稳定下调至负面。该基金目前尚能维持AAA级评级。

穆迪的这一招看似非常合理，因为欧洲金融稳定基金的评级与其担保国比如德国、卢森堡的评级有着密切的联动关系，在担保国的评级展望下调之后，欧洲金融稳定基金的评级展望被下调就在合理之中。

欧洲金融稳定基金的评级被下调后，带来的直接结果就是，投资者会要求以更高的利益来补偿因评级下调而带来的市场波动风险，这就意味着从该基金申请救助贷款的希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙等国将会面临更高的还贷成本。

这让在危机中已经苦度三年的他们，将会承受更大的苦痛。

欧元区领导人承认困难重重 <<<

在2012年6月18日召开的20国集团（G20）峰会上，欧洲官员承认结束欧债危机尚有很长的路要走，承认救助危机困难重重。

欧元区老大德国关心的是希腊这个小弟是否言而有信。德国总理默克尔怀疑希腊未必会履行自己的财政紧缩承诺。希腊履行这个承诺是有难度的，财政紧缩救的是政治，害的却是民众（任何国家的财政紧缩都会给民众造成这种感觉）。民众自然会反对政府这样做。但是希腊政府已经对外界进行了紧缩承诺（不承诺他们就无法申请到救助资金）。希腊政府左右为难。一国政府，为了政治前途，多半会亲民——这也是德国总理默克尔担心的原因。

尽管欧元区其他领导认为欧洲需要考虑更广泛的措施来使希腊获得更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

充分的救助，但德国总理默克尔认为，希腊必须先做到自己之前的承诺。言外之意，如果希腊不能遵守诺言，德国可能会停止对希腊的救助支持。德国总理如此表态，使希腊救助前途蒙上阴影。

其实解决欧债危机需要欧元区领导人迈出更大的步伐，但救助一个希腊尚且不能齐心协力，而类似于建立欧元区银行业联盟、统一欧元区所有预算之类的大举动更是让人觉得不靠谱。有欧洲官员直言不讳地说，要想使欧元区实现统一预算，估计要等到十年之后。

到那个时候，还需要统一预算吗？

危机依然在灼烧着欧元区的屁股，解决危机最重要。

欧债危机显然是这次峰会的讨论重点。受到欧债危机的影响，许多国家的经济发展出现了衰退。这次峰会就成了这些国家领导人的出气筒，纷纷指责欧元区国家给全世界制造了大麻烦。他们指责的重点是欧元区的救助措施，指责欧元区国家在救助决策上效率太低，不能对即将出现的形势做出积极反应。

指责毫无意义，如果他们知道采取什么样的措施最有效，他们也会积极行动的。

决策过程过于缓慢，根源在于他们不知道自己的决策是否有效。

虽然参加这次峰会的每一个人都在讨论欧债危机该如何解决，但没有人知道到底该怎么办。

还有一个信息不得不让人高度警惕：世界货币基金组织在2012年7月26日证实，在接下来的希腊债务危机救助中，不管是通过债务重组还是额外注入资金，都应该由欧盟来承担，并且希腊将需要进一步的资金支持。该机构近期曾表示，希腊救助已经偏离计划轨道。

这是不是因为世界货币基金组织与欧盟在危机救助上开始扯皮、推诿？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这间接证明了债务危机未来救助的难度。如果前途明朗，已经积极参与救助近三年、将人已经推到半山腰的世界货币基金组织没理由这个时候撒手不管。

只有在前途一片黑暗的时候，才会有人因为担心不确定性而停下脚步。

欧盟对三大评级机构启动调查 <<<

被怀疑就应该被调查。

欧盟官员一直对评级机构在欧债危机中的作用和角色极为不满，甚至怀疑评级机构是引发危机的罪魁祸首。2012年7月，欧洲证券市场监管局开始对三大国际评级机构进行调查。这项调查预计到2012年底才能结束。

在此之前，欧盟对三大评级机构是没有任何监管的。直到2011年欧盟要求任何进入欧洲市场的评级机构必须要到欧洲证券市场监管局备案、注册，这种“放羊”局面才得以改观。

评级机构的表现让人生疑：在欧债危机爆发之前，对市场上的很多产品都给予了积极评价和较高评级，而随着债务危机爆发，它们却一夜之间变脸，在主权评级和金融机构评级上采取了大范围降级的做法。

欧洲证券市场监管局主席迈耶尔说，我们对评级机构的监管，不是要改变它们的评级结果，也不是去干涉它们的评级方法，而是要确保它们在任何评级结果上都有充分的证据。

评级机构在发布评级报告时通常是一揽子装了很多评级对象，迈耶尔对此表示怀疑：在过去的几年间，评级机构经常玩大范围降级的做法，人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们自然会问，评级机构有足够多的精力和专业知识来完成这些大范围的评级吗？

迈耶尔主导的这次调查就是为人们的疑问寻找答案。

欧洲证券市场监管局这次在对待评级机构的态度上非常严格。评级机构不仅需要在欧洲证券市场监管局注册，而且还要通过其各项审查，只有审查合格，才能在欧洲开展业务。

为了欧元地位，欧盟必须这么做。

2012年7月11日欧洲央行发布报告称，即使在欧债危机扩散的情况下，欧元在2011年仍然保持住了国际储备货币的地位。

报告显示，截至2011年底，欧元在全球外汇储备中所占的比重只是略微下降，从2010年的25.4%降至25.0%。欧央行行长德拉吉称，欧元在2011年保持了相对的弹性。

应该说这是一个让欧洲领导人感到欣慰的报告。

但是谁都明白，2011年尚能保持国际储备货币地位，在目前危机尚未得到有效遏制的情况下，欧元在2012年全年数据中的表现会滑落到何种地步，大家都在忐忑不安。

何况有数据表明，截至2011年底，海外市场对欧元的需求呈下降趋势。

欧央行行长德拉吉2011年7月下旬在伦敦的一次讲话中说：欧央行愿意在职责范围内尽一切可能来保护欧元地位。外界评论说这是德拉吉发出的其上任以来最为强烈的信号。

德拉吉在发表上述观点之前，欧元区正在经受着新的打击：第四大经济体西班牙已经到了需要全面申请国际援助的边缘，西班牙国债收益率触及欧元时代新高7.7%——许多分析师认为，只要国债收益率超过7%，政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府就失去了自主融资的能力。

西班牙财政大臣对德拉吉释放的救援信号表示欢迎，说：德拉吉知道欧洲央行对欧元区的未来至关重要，也知道现在的形势变得越来越棘手。

欧央行其实一直不愿意充当债务危机消防员的角色，现在德拉吉改变态度，如此强硬地表态，间接说明了欧洲市场已经恶化到何种地步。这同时也表明，欧盟领导人已经认识到光靠成员国实施财政紧缩和加强经济政策一体化是不够的，欧洲央行现有的政策也是不够的。

为了欧元地位，欧央行必然会采取更有力度的措施来解决危机问题。

加强对评级机构的监管，就是他们必须采取的措施之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

秒杀希腊：高盛的阴谋

十年前高盛设下的局，十年后东窗事发，一桩充满欺诈和贪婪的债务丑闻大白于天下。对冲基金大佬们酒会聚议，在危机到来前夜嗅出暴利的商机。万事俱备只欠东风，所有人都将目光投向了评级机构。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出来混早晚都要还，十年前欠下高盛的债务在十年后即将到期，新上台的希腊总理不得不将债务真相告知民众，一桩充满欺诈和贪婪的债务丑闻就此大白于天下。

对冲大佬们酒会聚议，从希腊债务中嗅到套利商机，他们急切需要欧债危机上演。

狡猾的高盛在将钱借给希腊的同时，就为希腊埋下了陷阱，也为自己获利铺平了道路。

他们需要有人将欧债危机点爆。这个人就是评级机构。

苍蝇盯上了有缝的希腊蛋 <<<

惠誉调低希腊主权评级的前日，2009年12月7日，前往雅典中心广场参加年会的金融家们一定还能清晰记得当时的场面：雅典街头到处是呐喊抗议的人，到处是防暴警察。他们不得不在警察的护送下，小心翼翼地躲避着可能随时飞来的石头，穿行在愤怒的气息中。那感觉就像是世界末日。

抗议的根源在于新总理的举措让他们感到不满。帕潘德里欧于当年10月5日上台，刚刚登上权力宝座还没来得及庆祝的他赫然发现前任总理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为他留下了一个巨大的经济黑洞：2009年希腊政府财政赤字占国内生产总值的12.7%，公共债务占国内生产总值的113%，而欧元区对这两项标准的要求分别是3%和60%。

显然，希腊财政负债水平远超欧元区的约定标准，成为了最不听话的成员。为此，帕潘德里欧不得不宣布一系列以增税、减员、减薪为主要内容的财政紧缩政策，而一向习惯于享受高福利的希腊人民自然是难以忍受，他们纷纷走上街头，表达对这些政策的不满。

但抗议难以阻止更坏局面的发生。帕潘德里欧像是皇帝的新装里那个说真话的孩子，毫无顾忌地将希腊政府多年来蒙蔽的赤字真相给揭穿了。他对希腊赤字水平的公布，令全世界愕然。但同时也令一部分人欣喜，这部分人可能就包含三大国际评级机构：标普、惠誉和穆迪。它们或许会想：终于等到机会了。

首先跳出来的是惠誉，2009年12月8日，惠誉宣布将希腊主权信用评级由“A－”降为“BBB+”，前景展望为负面。同时还下调了希腊5家银行的信用级别。惠誉给出的理由是：希腊中期公共财政状况令人担忧，其金融机构的不良信誉以及政策面的负面因素，难以确定该国是否可获得“均衡、可持续的经济复苏”。这是希腊主权信用级别在过去十年中首次跌落到A级以下。前景展望为负面，说明该国目前评级不稳定，有进一步下调的可能。

紧跟着跳出来的是标普。2009年12月16日晚间，标准普尔将希腊的长期主权信贷评级下调一档，从“A-”降为“BBB+”。同时警告说，如果希腊政府无法在短期内改善财政状况，有可能进一步降低希腊的主权信用评级。

最后出来的是穆迪。2009年12月22日，穆迪宣布将希腊主权评级从A1下调到A2，评级展望为负面。三大机构粉墨登场，一场好戏即将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上演。

在盯住希腊之前，评级机构一直像是幽灵一样在欧洲市场上游荡，寻找着合适的下手对象。它们为什么将眼光重点放在欧洲？这和美元地位以及美资投行、对冲基金有关系，这些内容会在后面一一讲出。为什么说希腊对它们来说是个好机会？除了上面的关系外，还要考虑欧元区的缺陷问题，希腊与欧元区其他国家的联动问题，以及如何利用希腊这个撬点拖欧元区下水这样的问题，这些内容也会在随后一一讲出，在此不表。

国际评级机构一度将资本主义传统老牌大国英国当做下手的对象。2007年全球金融危机在美国爆发，然后波及全球。受此金融危机影响，英国的预算赤字水平上升。2009年5月，英国政府公布称其4月份的预算赤字同比增长10倍，达到70亿英镑。这使得英国的公共债务水平超过政府此前的预期。IMF听到这个消息后呼吁英国政府加快债务削减步伐，认为该国不断增长的借贷水平是该国的经济薄弱之处。

但英国政府对自己的财务状况很自信。其实也可以理解，谁家的账本谁清楚，各家都有各家的打算。英国首相发言人称，英国政府财务状况的可持续发展不容置疑。说话底气十足。他的底气是有资本的。英国国债自1693年以来就从未出现过违约现象，英镑始终是国际上最好用最受欢迎的国际货币之一。对于这样底蕴深厚的国家，国际社会应该有理由来相信他们处理债务的水平。

然而标普不相信。在英国政府公布2009年4月份预算赤字后的第二天，标普警告全世界：到2013年英国公共债务可能要达到英国年度经济产出的100%。标普认为，如果英国政府目前这种状况继续持续的话，和英国AAA级评级是不相称的。言外之意，英国评级有下调风险。标普的警告令全世界感到震惊。英国自1978年被标普列入评级对象以来，其主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权信用从来都没遭受质疑过。这是头一次。

标普消息公布后，英国国债价格下挫，收益率上升，等于增加了英国政府的借贷成本。而英国政府正在拿出一万亿英镑来救助英国银行业和刺激英国经济。标普的做法无疑像是落井下石。英国政府对标普恨得咬牙切齿，但毫无办法。这就是国际评级机构的威力。

爱尔兰是国际评级机构扼杀欧元的候选对象之一。国际评级机构对爱尔兰的发难要早于英国，早在2009年3月，标普将爱尔兰的3A评级下调为AA+，使该国丧失了最高评级。但似乎那次下调带来的影响难以令人满意，在2009年6月8日，标普又将爱尔兰的评级从AA+下调至AA。这一次，市场上的动静大了很多。

首先是爱尔兰银行股暴跌，使欧元受到冲击。标普这次下调给出的理由是：该机构认为爱尔兰政府支撑该国银行业的财政成本高于其之前的预期。标普曾在3月份下调爱尔兰评级的时候预计该成本是150亿至200亿欧元。而目前来看，爱尔兰纾困银行业的成本可能要达到250亿欧元。爱尔兰银行股自然是难以抗住标普的如此打击！

其次是推高了爱尔兰债务违约保险成本。国际金融界有这样一个普遍的对冲做法：假如借给A国家一笔钱，为了保险起见，会针对A国的违约为这笔债务购买保险，一旦A国违约，就能够从出卖保险的那一方获得补偿。这个保险产品的名字叫做CDS。欧债危机之所以爆发，这个产品居功甚伟，这是后话。在本书中，将会多次提到该产品。推高了爱尔兰债务违约保险成本，就是推高了CDS价格，CDS的持有人就会收益。而高盛和对冲基金恰恰是CDS的最大持有人。评级机构下调爱尔兰评级，其实就是在为它们服务。

标普的举动让爱尔兰政府承受了巨大的压力。按照该国政府的计划，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们将从7月份开始接手账面价值高达900亿欧元的银行贷款和资产。标普对此感到担忧，标普认为该计划可能使该国政府的2010年国债水平飙升至国内生产总值的100%以上，而2008年这一比例约为41%。

标普相信，未来会有一个大坑在等着爱尔兰。

事实的确是这样，欧债危机从希腊点燃，在欧元几个大国中轮流燃烧，其中就有爱尔兰。爱尔兰的危机的确很严重，但不是现在，那是一年之后的事情。2009年6月份，在标普眼里，爱尔兰的危机也仅仅是银行业纾困成本的高涨。

这个问题很好解决。只要有人愿意购买爱尔兰国债，这个问题就能迎刃而解。

但除了爱尔兰，谁还有问题呢?

高盛十年前种下的局 <<<

有媒体说，美国可以用炮弹摧毁一个国家，评级机构可以用评级摧毁一连串国家。还有人说，这个世界上有两大超级集团：一个是美国，另外一个就是信用评级机构。

令人恼火的是，前者尚需武器做后盾，而后者只需要一张嘴。中国谚语称：喜鹊报喜，乌鸦报丧。信评机构有时就是令人心惊的乌鸦。

苍蝇不叮无缝的蛋，但希腊是有缝的。这个缝就是当初加入欧元区时的造假。

按照《马斯特里赫条约》的约定，加入欧元区必须满足两个关键标准：财政赤字必须低于国内生产总值的3%；负债率必须低于国内生产总值的60%。而当时希腊对于这两项指标，一个也不符合。但是聪明的希腊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人遇到了聪明的高盛，两家联手居然将这个事情做成了。

如何做的，现在已经不是秘密。

因为有既定的游戏规则，希腊要想加入欧元区，就必须将自己的债务对国内生产总值的占比比例降低到被允许的规则之内，否则，加入欧元区只能是妄想。

这本是一个难题，但在高盛面前，就是小菜一碟。高盛出的主意是：希腊政府的债务可以先用美元及其他货币发行，然后再在未来一个特定时间内在高盛的帮助下转换成欧元债务，债务到期后，高盛再将其转换成美元。就是在这些看似简单的转换之间，希腊债务占比国内生产总值的比例符合了加入欧元区的要求。

其中的方法很简单，简单到高盛仅为这件事情做了一个货币掉期交易而已。在上述转换过程中，我们应该注意到，货币经过了两次转换，先是由美元转换成欧元，再是由欧元转换成美元，这里面就牵涉到一个汇率问题。高盛给了希腊政府一个相当优惠的汇率，结果在货币转换之后，希腊政府账面上多了10亿欧元。这笔钱等于高盛借给希腊政府的。由于希腊是用国家彩票业和航空税收作抵押，这种抵押不是借债，而被看作是出售，因此从高盛借出的这笔债务在公共债务上就不会出现。此举一下子使希腊负债比例符合了欧元区标准。

用一个简单的比喻来说这件事情：小姐A要加入红楼，但老妈子明确要求任何加入她这个组织的小姐不能有外债。但小姐A偏偏欠有朋友B一千元钱。怎么办？C出面对A说，你将镯子给我，我给你一千元钱。她们俩约定，对外就说是A卖镯子给C。实际上是A向C借债。老妈子自然不知道其中内情，就同意A加入了她的红楼。

一切看上去都是那么完美，希腊像是赚到了大便宜。表面上既没有从高盛那儿借钱，但又实打实地获得了10亿欧元，从而加入了欧元区。高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盛真是好人。他们甚至有点不知道该怎么来谢高盛了。殊不知，希腊已经掉入了万劫不复的圈套。

高盛通过这笔货币掉期交易，赚到了3亿欧元佣金。但这笔钱，仅仅是个开始。

高盛是一个生意人。生意人的最大特点是时刻想着如何赚钱，以及在投资的同时确保自己的投资不会出现任何风险。他们在将钱借给希腊的时候，因为允许希腊在十年之后或者更长的时间内还清，就充分意识到这里面会有不可估计的风险。为了避免风险，他们转身就和德国的一家银行买了一个20年期10亿欧元信用违约互换（CDS）保险。他们只需每年支付给这家银行一笔较小的费用，就能获得对借给希腊10亿欧元的保值。

这是高盛的常用手法，也是其他投行们和对冲基金们的常用手法：为每一笔交易做对冲，确保任何交易都万无一失。一切看起来都很正常。但是如果你仔细分析，就会发现其中的蹊跷。这里面包含着惊天布局。后来的欧债危机就能充分证明这一点。

从高盛借钱的人是希腊，准欧元区国家之一，未来一定会加入欧元区的；高盛购买的CDS是从德国的一家银行购买的，德国是欧元区老大。这里面的普通逻辑是：如果希腊因不能按时还款而违约，负责赔付的是德国，高盛没有丝毫的损失。10亿欧元对德国似乎也并非是灾难性数字，但是如果从邪恶逻辑来思考，就会使所有人大吃一惊：如果高盛判定希腊将来一定会违约，通过收购CDS而使德国面对着数倍于10亿欧元的赔付压力，那德国会不会被拖垮？如果德国被拖垮，那是不是意味着从做空欧元中能够攫取巨额利润？

评级的威力立即显现。2009年12月8日，惠誉宣布下调希腊评级，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场上立即对希腊债券和股票抛售。16日标普下调希腊评级，市场颓势继续延续。22日穆迪下调希腊评级，市场顿显无法支撑之姿态，随时都有崩溃可能。

帕潘德里欧正处在水深火热之中。面临的经济现实是：巨大的财政赤字令他必须为缩减赤字而努力。但残酷的政治现实让他觉得有点力不从心：一向高福利的希腊人民自然是难以接受紧缩计划，他们即将举行一场抗议削减社会开支的全国大罢工。如果执意执行紧缩政策，他的政治生涯将面临着严重危机。但是，不削减赤字，则会有更大的经济危机。

国内民意躁动，但他尚需去安抚国际市场。因为希腊很缺钱，必须获得国际市场的信任才能获得资本支持。就在评级机构接连下调希腊评级的当儿，帕潘德里欧还在欧洲几个国家努力地进行游说，他不断地表达着同样的观点：现在希腊很稳定，虽然有点缺钱，但只要大家稍微帮点忙，希腊就能平稳地度过危机。但国际社会已经不信任希腊了。

十年前被高盛种下一场局，十年后信评机构将它引爆。希腊怪不得别人，只能怪自己。

都是因为欧元惹的祸？ <<<

评级机构是给对冲基金打工的。下调希腊评级，受益的是对冲基金。

对冲基金号称在一年前就看出了希腊等国的危机所在，于是就不约而同地购买针对这些国家的CDS。当希腊危机爆发时，他们得意于自己的眼光。但是明白人一看就知道：高盛种下的局，他们只不过更早得到一些内部信息罢了。大部分对冲基金都是来自美国，和高盛一起在华尔街混，相互传点消息是很正常的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际三大机构受制于投行及对冲基金。这两者是评级机构的衣食父母。评级机构的盈利来自于他们的贡献。明白这层关系，你就会较好地理解评级机构为什么在下调希腊评级上那么积极。如果非要联想，你就会隐隐约约觉得评级机构有为对冲基金服务的动力，换句话说，评级机构有下调希腊评级的动力。只有下调希腊评级，这些对冲基金才能获利。而只有这些对冲基金获利，评级机构才能从他们那儿获得更多的业务单子。

一切都只是生意而已。

希腊危机爆发后，CDS价格上涨，但这些对冲基金并没有套利离场，而是在增加赌注。他们相信，希腊债务危机只是欧元区危机冰山一角，更大的油水还在后头。他们疯狂买进针对西班牙、葡萄牙、爱尔兰、意大利等国的CDS。他们认为，希腊只是掀开了欧元区危机的遮羞布，更大的危机还在后面。希腊只是一个小国，西班牙、意大利的危机才能够让人足够兴奋。

他们凭什么看得这么准？

在希腊危机爆发两个月后的2010年2月，索罗斯在英国《金融时报》发表了一篇看空欧元的文章。这篇文章回答了对冲基金为什么会相信欧元区一定会有更大的危机：危机的根源就在于欧元本身。

索罗斯在文章中援引欧元创始人之一伊辛的话指出欧元创立是一种本末倒置的行为。伊辛在英国《金融时报》撰稿指出，欧元的设计宗旨是成立一个货币联盟而非政治联盟。这在索罗斯眼里，恰恰是致命弱点。

索罗斯认为，欧元区成员国同意成立一个共同的央行，但不同意将本国的税收交给一个共同的机构，这种独特的机构正在因为希腊危机的出现而面临着考验。他认为，完善的货币机构需要同时拥有央行和财政部两项功能。央行可以在经济危机时给予流动性，而财政部可以在危机爆发时从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策上处理偿付能力。显然，欧洲央行不具备财政部的功能。

欧洲央行的缺陷在2008年次贷危机中已经体现出来，当时次贷危机爆发时，欧元区成员国不得不凭借自己的力量来挽救本国的金融体系。欧元区的联合功能荡然无存。这充分暴露了欧元区的结构性缺陷。索罗斯认为，当前希腊危机爆发，如果欧元区成员国无法就解决危机突破缺陷，欧元区解散并非是耸人听闻。

希腊是欧元区这个美丽童话上的污点。希腊通过作弊进入了欧元区，违背了欧元区的游戏规则，但木已成舟，希腊已经在欧元区里混了近十年。不管其他成员国如何生气，解决希腊危机成为摆在大家面前的共同问题。索罗斯认为，希腊如果削减赤字，就意味着财政紧缩，会进一步抑制经济活动，从而减少税收。这造成的结果是：因为国内生产总值的降低使债务与之的比例更加恶化。索罗斯称，如果没有外界施以援手，希腊危机不可能解除。

外力在哪里？显然是欧元区其他成员国。索罗斯在文章中又提出了一个会推使欧元区局势恶化的因子：信用违约互换。就是大家常说的CDS。这个产品是专门为那些喜欢押注于欧元失败的投资者设计的。这个市场会使欧元区承受到被做空的压力。但索罗斯认为，借助外力来解决希腊债务危机，在政治上难以行得通。希腊债务危机最有效的解决方法是，欧元央行发行欧元债券来为希腊纾困。索罗斯分析，德国肯定不会同意。因为某一个国家的债务，而使大家共同承受压力，“经济优等生”肯定不乐意这么干。经济危机现实需要欧元区国家团结起来，但政治上难以达成一致。这是希腊危机难以解决的根本所在。

索罗斯在文章中称，除了希腊，西班牙、意大利、爱尔兰、葡萄牙等国家的问题也有待解决，它们在欧元区的比重远远超过希腊一国的比重。他发问：即使希腊危机解除了，下一次危机该怎么解决？避免下次危机爆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发的方法很简单：建立一个规范的欧洲债券市场。这一点大家都很清楚。但是，出于政治上的考虑，大家会同意这么干吗？

索罗斯将疑问留给了每一个读者。

显然，欧元区成员国不会轻而易举地达成一致。这就意味着希腊危机暂时不会结束，甚至会带动其他国家的债务危机。欧元区因为是货币同盟而非政治同盟，所以在各国遭遇主权信用危机时，只能靠自己解决。这就意味着欧元区其实是一个很容易各个击破、最终被整体拖垮的纸老虎。对于对冲基金而言，这就意味着非常难得的做空契机。所以，当希腊危机爆发的时候，一场大戏刚刚开始，他们凭什么会离场？

抛开欧债危机中后期烧到的其他国家，单就希腊这一个国家而言，危机也是欧元惹的祸。

都是欧元的错。

有两点原因：一是欧元为希腊举债提供了保护伞，二是欧元掣肘了希腊自救措施。

先说第一点。

前面已经说过，加入欧元区有着严格的标准：财政赤字控制在国内生产总值3%以内，公共债务水平控制在国内生产总值60%以内。这给国际市场传递一个积极的信号：欧元区国家的财政赤字是严格、可控的，换句话说，只要是欧元区的国家，其债务水平都是可以信赖的。

就希腊而言，欧元区成员国这个身份就像是一层保护伞，使它获得了资本市场的信任度，从而轻而易举地举债。不知不觉间，负债水平高企不下。

就像是一个只有五百万的人通过作假加入了一个富人俱乐部。这个俱乐部的入会的条件是个人资产必须在千万以上。这使得所有人都相信这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人也具有千万资产，在他举债时，都是基于他拥有千万资产的判断上借钱给他，使原本只有五百万资产的他轻而易举地负债到千万，个人资产负债率超过200%。这个人就是希腊。

任何国家处在希腊的位置上，都不会主动说破这个事情。所以在加入欧元区近十年中，希腊给人的感觉就是财务控制一直很好。但是，纸包火，总有烧透的那一天。

后来欧债危机越演越烈，欧洲领导人架不住评级机构火上浇油，指责评级机构加剧了欧债危机的严重程度。他们这些领导人更应该从另外一个角度来想一想，在希腊作假进入欧元区近十年间，为什么这些很牛的国际评级机构居然没有发现希腊的假账？如果是在2005年发现而不是在2009年发现，希腊的债务规模是不是会小很多，从而救助起来更加容易？

何况作假的不只是希腊一个国家。据说意大利、葡萄牙等其他大国也是高盛的客户，也都享受过高盛非常具有创意的融资服务。难道这些评级机构连任何一个国家的问题都没有发现？

但是为什么偏偏能够在2010年前后集中发现？

这些问题总是让人忍不住去联想。值得注意的是，2010年后刚好是希腊欠高盛的钱即将到期的时间。这个时候点爆欧债危机显然要比2005年或者之前的任何时候都要有威力得多。评级机构为何要追求欧债威力？它们不是一直以追求及时发现风险为己任吗？它们的背后究竟在代表着哪一方的利益？究竟有哪些阴谋？

逻辑关系图已经很清晰：高盛为希腊作假，国际资本因相信欧元区而借钱给希腊，高盛静等希腊债务危机爆发。这就是一个局。希腊当政者因为能够轻易借到钱而不觉得借钱有什么，希腊人民因为国家负债而享受到高福利，也觉得一切挺好。如果不是因为欠高盛的钱即将到期，这一切都将继续维持。但是，欠的钱毕竟要还。举债获得的福利毕竟不是真

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

正的福利。

同样，因作假而获得的欧元区成员国这层保护罩，是一柄双刃剑，当危机被揭开的时候，人们不仅不信任希腊了，也不信任欧元区其他国家了。希腊能够作假，其他国家是不是也在作假？从某种意义上说，欧元区成员国纵容了希腊的贪欲，并为贪欲提供了保护。

再说第二点。

希腊债务问题暴露后，欧元区成员国这个身份成为了自救的障碍。正如索罗斯所分析的那样，欧元区是一个货币联盟而非一个政治同盟；欧洲央行不具备完善的货币政策功能。所以希腊无法通过本币贬值或降息等货币政策来刺激本国经济，也不能在必要的时候通过通货膨胀来度过债务危机。希腊几乎是无计可施。

市场上有事后诸葛亮那样的人，他们认为，如果希腊没有加入欧元区，其就不会因欧元区成员国这个身份获得信任加分，举债规模就会减少很多；在没有欧元区这个大树的情况下，希腊当政者一定会严格遵守监管纪律。并且即便是危机发生，他们也能轻而易举地通过货币政策和财政政策渡过难关。其实他们还可以这样想，如果希腊未加入欧元区，就不会从高盛那儿举债，就不会被算计。评级机构懒得搭理一个和他们利益不相干的国家。

欧洲央行的苦恼 <<<

市场猜测希腊救助方式有两种：一种是欧元区富裕国直接救助，一种是从欧盟那儿得到救助。

为什么没有欧洲央行的帮助？

我们还需从希腊危机前后的欧元环境说起。2007年爆发的经济危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打击了全球，欧元区也不例外，为了应对金融危机，欧洲央行在一定程度上采取了增加市场流动性政策，这项政策一直到希腊危机爆发，看上去都很不错，欧元区经济得到了恢复。

但是希腊债务危机就像是一记闷棍打在了欧央行头上。他们本是一心一意地要救助欧元区经济于水深火热之中，没想到一个作弊的成员国却如同轮胎放气般地爆发了危机。尽管有市场分析人士认为欧央行减少市场流动性是希腊债务危机爆发的原因之一，但欧央行领导非常气恼的一定是希腊的作弊。如果没有作弊混入欧元区，一切危机都不复存在。

欧央行不可能因为希腊这么一个小国家的债务而推迟对市场流动性收缩的步伐，但希腊毕竟是欧元区成员国，他的危机是不是会拖整个欧元区下水，也是欧央行的忧虑所在。这是欧央行当时的处境，同时也是希腊政府的处境：他们很难从欧央行那儿获得直接帮助。

但可以肯定的是，欧央行绝对不会坐视不管。

欧元区各个国家银行业的隐形担保令人忌惮。国际清算银行的数据显示，希腊、葡萄牙、西班牙等国百分之九十的外债是由以德国和法国为核心的其他欧元区国家持有的。任何一个国家出现危机，从理论上都有拖整个欧元区陷入危机之中的危险。正是忌惮于这种结果，欧央行一定不会同意任何一个成员国出现违约。

于是欧央行为救助希腊以及防止更为严重的危机出现，特意留下了一个活口，同意放松了针对流动性供给操作的担保规定。也就是说，希腊只要拥有足够的符合担保规定的抵押物，就可以从欧央行那儿获得资金支持。但是，令人大跌眼镜的是，希腊是否获得欧央行的帮助，需要看评级机构的脸色。这是因为欧央行的担保规定对抵押物有着评级方面的要求，也就是说，希腊提供的抵押物必须在欧央行要求的评级级别范围内。

事情就是这么搞笑。希腊危机本来就是被评级机构点爆，希腊领导人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一心想要躲开评级机构的追杀，结果在欧央行“帮助”下，不得不继续仰仗评级机构的脸色。评级机构会偷着乐吗？

由欧元区富裕国直接救助希腊，这不符合欧盟当初设立欧元区的条约精神。

设立欧元区时确立的一项重要原则就是不救助。就是说，欧元区国家要各自管好自己的财政，哪国出现了危机和困难，其他国家不仅没有救助的义务，甚至还应该阻止对其的救助，以保持欧元区经济的稳定。

风平浪静的日子里，这个原则似乎很管用。因为大家不需要去遵守。然而希腊危机爆发后，这个原则看上去更像是一个笑话，大家同时在使用同样的货币，在遵守着同样的货币政策，同样在经受市场流动性的考验，各个国家的银行里都存有其他国家的抵押物或资产，发生危机时让各个国家保持独立，对落难者袖手旁观，这可能么？

即便是主观力求这么做，但十年经济缠绕在一起发展的客观现实也不允许。

欧元区的超级大国有两个：德国和法国。如果要实施直接救助，也只有这两个国家有能力担当起如此重任。但德国的态度让希腊领导人心寒。德国总理公开表示，希望将来能有一个制度：谁违反了欧元区制度就把谁从欧元区驱逐出去。显然是对希腊作弊不满。

但问题是现在欧元区并没有确切的退出路线。欧元区只有准入标准，没有退出机制。按照欧盟法律部门的解释，退出欧元区就必须退出欧盟。这种双退要求对任何一个国家来说，都是代价惨重。就希腊而言，如果退出欧元区，还会遭受本币贬值以及大量欧元债务的风险。所以即便德国总理的话让帕潘德里欧很不爽，但他依然坚持说，希腊离开欧元区的可能性为零。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法国的态度恰好和德国的态度相反。帕潘德里欧拜访法国总统萨科齐寻求帮助。萨科齐表示，支持希腊政府的财政紧缩计划。他说，我们必须支持希腊，我们创建了欧元，我们就有责任避免任何一个欧元区国家崩溃。这正是欧元区创立的精髓之所在。

德国自然懂得城门失火殃及池鱼的道理。尽管德国总理默克尔嘴上强硬，但放任希腊危机蔓延，最终可能殃及整个欧元区这种灾难性后果，她应该有所忌惮。

欧洲经济学家提倡建立一家欧洲货币基金组织，德国支持这种想法。无法发行统一的欧元债，建立这么一个组织倒是不错的想法。类似于历次金融危机银行家们建立的资金池。必要的时候可以对陷入危机的成员国进行援助。

德国同意这样的组织成立，其实传达了一个重要的信号：德国开始重视希腊债务危机，而不再是固执地坚持不救助原则，他们显然对如何救助进行重新考虑。

德国财政部部长表示，他将在很短的时间内提交这个组织的实施方案。但是欧洲其他国家的官员认为，成立这样的组织是远水不解近渴。希腊债务危机已经烧到眉毛了，显然这样的组织的成立需要很多场旷日持久的讨论，估计到组织成立的时候，希腊危机已经收场。

但不管怎么说，德国已经松了口，对希腊的态度已经有所缓和，不再是冷冰冰地咬牙切齿。

证明德国态度缓和的另一事情是默克尔愿意让世界货币基金组织在希腊问题上发挥更大的作用。这一点，德国比大多数欧元区成员国态度开放。

大多数欧元区成员国反对希腊向IMF求救，虽然IMF实力雄厚，并且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有义务帮助陷入危机困境的国家渡过难关，但这些欧元区成员国认为，一旦希腊向IMF求救并接受IMF的帮助，就意味着欧元区已经无力解决好内部问题。

这在面子上过不去。

成立一个欧洲货币基金组织，IMF面子上过得去吗？

IMF特别讨厌某个地区单方面成立和它功能几无差别的基金组织，这在IMF看来是对它的挑衅。IMF一向自诩为能够解决任何国家和地区的任何经济问题。

希腊危机依然在持续，不能因为面子问题而置希腊于不顾。总得找到解决的方法的。

如果让IMF来救助希腊，法国人就觉得耻辱。在法国人的眼里，IMF只是用来救助那些贫穷的国家，显然欧元区成员国不在这个标准之内。

虽然希腊债台高筑，已经穷得无衣蔽体，但在浪漫的法国人眼里，依然觉得欧元区成员国都拥有着高贵的血统。高贵的人怎么会接受一个习惯于救济穷人的人的救济？真是可悲。

好在2010年3月25日，在布鲁塞尔召开欧盟27国会议前终于达成了一致协议。根据协议，假如希腊危机困局继续恶化，欧元区成员国和IMF将联手救助希腊。但是欧盟成员国是主要角色，负责指挥救助，IMF则是辅助角色。欧盟的两个超级大国、对欧元区发展有着主导作用的法国和德国，是这个协议的主要分歧两方。当它们达成一致时，欧元区其他国家立即响应，表示支持。

法国之所以放下身段愿意IMF加入救助计划，主要是因为德国态度缓和，它们不再一味地表达将希腊驱逐出欧元区这种观点，而是非常难得地同意考虑直接向希腊贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是达成的协议并不是立即行动的协议，根据协议内容，对希腊的救助不是自动的，只是作为最后手段。就是说，不能保证希腊政府立即从水深火热之中脱离出来，但绝对会保证希腊政府不会被烫死或淹死。它们只是承诺对希腊政府保命而已。

但这与之前的清除门户相比，已经足以让希腊政府感恩戴德、谢天谢地。

严谨的德国人不敢轻易用自己纳税人的钱去救助一个邻国，德国总理默克尔在协议中为自己留下了一个具有相当大弹性的空间。按照协议，任何救助计划的实施都必须经过欧元区成员国的一致同意。这意味着任何国家都拥有否决权。并且，协议对何种条件下启动救助计划，并没有明确的标准说明。无标准，就意味着启动计划要看这些国家的脸色。

希腊政府即将有几百亿的债务到期，一直声称难以忍受以逾6%的利率从市场上募集资金。德国人认为，这些显然不是启动救助计划的条件。

那什么时候才能启动救助计划?

不管怎么说，欧盟的这项协议为希腊政府的生存提供了底线。

如果乐观一点，可以从另外一个角度来考虑：救助计划未启动，说明希腊债务危机尚未到欧元区其他国家难以忍受的地步，尚能说明欧元币种尚未受到严重冲击，尚能说明希腊债务危机凭借希腊自己的力量就能搞定。从这个角度来看，希腊危机并非想象中那么严重。或许，危机即将到头了。

欧债危机快到头了吗 <<<

欧盟达成的协议为希腊债务危机解决前景带来了一丝曙光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构却迅速行动带来了巨大阴霾。曙光立即消失。

欧盟一致协议达成之后，还不到半个月，2010年4月9日，三大评级机构之一的惠誉率先发难，将希腊长期外币及本币发行人违约评级由BBB+下调至BBB-，评级前景为负面。惠誉称，希腊经济前景的恶化及因利率上升而使希腊财政面临的挑战加重，以及受资本市场波动性影响，希腊融资形势具有不确定性，是为本次评级下调的主要原因。

当头一棒。

还有呢！

2010年4月22日，穆迪将希腊主权债务的评级从A2下调至A3，并将评级列入负面观察名单。穆迪称，希腊可能需要付出更高的代价才能使本国的债务状况恢复稳定。言外之意，希腊的财务负担将加大。

理由其实和惠誉的理由差不多。其实在日后对评级机构的了解逐步加深之后，你就会发现一个规律：这三家评级机构都是逐次而来，并且理由都差不多。

乌鸦都是成群报丧，叫声歇斯底里。评级机构可能也是这个道理。

当然不能排除作为顶级评级机构的它们，因为在评级模型、评级技术和前瞻性出现了惊人的“英雄所见略同”，才不约而同地出现“一致行动”和“一致理由”。

至于评级模型，这是评级机构立足的家底，是核心秘密，永远不会公开。

希腊政府难以抗住惠誉和穆迪的接连打击。在穆迪下调评级的第二天，希腊总理帕潘德里欧就不得不表示，在经历了几个月的经济动荡之后，希腊已经到了需要向欧盟和IMF求救的时候了。并认为，他们对希腊的救助计划是极其必要的。

希腊政府终于扛不住了。

帕潘德里欧在电视讲话中表示，向欧盟盟友请求援助是头等国家大事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照约定的条款，希腊的请求需要经过欧盟委员会、欧洲央行和欧元区成员国的同意。先是由欧盟委员会和欧洲央行进行审查，然后由欧元区成员国进行表决。欧盟委员会做出承诺，会针对希腊的请求迅速做出反应。但IMF的反应最及时，IMF总裁卡恩立即表示，IMF会对希腊的请求立即给予满足。

希腊指日可救。

救助款还没来到，希腊首先等到的是标普发出的负面消息。

2010年4月28日，标普一口气下调希腊三个等级至BB+级，前景展望为负面。BB+是垃圾级。

标普称，由于经济前景不佳，缺钱的希腊政府面临着政策选择范围越来越窄的局面。

标普称，这次评级下调是在希腊政府努力使债务负担进行可持续下降之时，就希腊政治、经济和财政状况做出的综合评估。

标普认为，希腊实施财政紧缩政策，如果实施成功，未来希腊国债收益率将下降；市场行情表明，希腊政府实现2010年赤字目标还是有可能的。

标普的逻辑很奇怪：一方面承认希腊具有实现赤字目标的可能，一方面就综合考虑而下调希腊评级。标普说得很清楚，希腊的政策选择范围越来越小。

如果评级机构再从资本市场上进行打击，那是不是意味着希腊只剩下死路一条？

希腊政府刚刚向欧盟、IMF申请援助，是不是可以将标普的行动看作是对这次救助的狙击？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧盟委员会、欧央行及IMF还算说话算话。

在希腊发出求救信号一周后，2010年4月30日，希腊与欧元区成员国及IMF达成总额为1100亿欧元的救助方案。欧央行管理委员会委员、西班牙央行行长称，这笔救助应该能够迅速稳定欧元区金融市场。

作为上述救助方案的一部分，希腊政府在2010年5月6日获得一笔三年期金额为300亿欧元的贷款。尽管这笔贷款是以希腊必须紧缩财政和增加税收为条件，但对于希腊政府来说，它就是一场及时雨。

更大的救助计划还在后面。欧盟在5月7日针对融资困难的欧元区成员国批准成立一个总额高达5000亿欧元的救助计划。其中4400亿欧元来自欧元区政府，600亿欧元来自IMF。

并且欧央行在5月7日决定在二级市场买进政府债。

救助行动是有成效的。历经了2010年上半年的动荡、紧张不安和忧虑过重之后，到2010年7月份，欧元市场已经开始有所回升。以欧元兑美元为例，在5月初的时候，欧元兑美元是1：1.1917，6月下旬是1：1.2229，到了7月初，欧元已经走强至1：1.2574。

欧元增强是对欧盟对欧元区成员国救助行动的最好回报，要知道眼睁睁看着旗下国家动荡不安，但不得不为了维护欧元地位而只能漠视不管的滋味非常难受。

欧元增强让所有人都长舒一口气。

但是任何事情都具有两面性，欧元兑美元，欧元增强，换个角度说，美元在走弱。事实上也确实是这样。以英镑兑美元为例，5月中旬英镑兑美元为1：1.4346左右，到6月底的时候，已经升值至1：1.5110左右。所以新问题出现了，市场人士担心，是不是在欧债危机得到缓解的同时，美元开始陷入危机的旋涡？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个担心其实为欧债的下一步走势埋下了伏笔：欧元就是为对抗美元而生，美元恨不得置欧元于死地，欧元状况缓解，显然为美元所不容。谁知道美国会不会发起下一轮攻击？

欧元最大的风险其实不是自己的债务，而是紧盯着其债务大做文章的美国。

还有一个例证可以说明欧元区债务的缓解。到2010年7月份的时候，CDS价格较6月份已经有所下降，这表明市场对欧元区成员国的信任度有所加强。市场人士开始讨论购买欧元区成员国债券的问题了。要知道，在之前的半年时间里，大家都恐怕避之不及。

美元主导的资本力量却非常不乐意看到这一幕。尽管CDS价格有所下降，但其综合水平还是处于较高的线上。这说明投资者的担忧情绪依然高涨。尤其是那些代表着美元利益一直为做空欧元而努力的对冲基金经理们，他们依然希望看到希腊及其他欧元区国家违约。

评级机构还需要继续为他们服务。

欧元区危机本来可以在欧盟、欧央行以及IMF的帮助下逐渐熄灭，但有人依然会往上浇油，将其重新爆燃。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

真正的幕后老板

谁给评级付费，评级机构就代表了谁的利益。当欧债的熊熊烈火开始燃烧的时候，美国政府、美资投行、对冲基金，它们都在乐。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁给评级机构付费，评级机构就代表着谁的利益。

谁在给评级机构付费？是那些金融产品的发行人或发行人的代理人。

那些发行人或代理人都在哪儿？在美国。美资投行已经在全世界落地开花。

在美资投行的周围，围绕的是一大圈美资利益相关人，不仅有金融机构，还有政府机构；不仅有官宦商贾，还有平头百姓；不仅牵涉到美元地位，还牵涉到美国经济。

绕了一圈儿，你就会发现，评级机构代表的是美资利益。因为拿着人家的钱，不代表都不行。

所以当欧债危机熊熊烈火燃烧起来的时候，美元、美国政府、对冲基金、投行，它们都在乐。

美元如芒在背 <<<

欧元刚从娘胎里爬出来的那一刻就惹恼了美元。

欧元的出生带着一个艰巨的使命：对抗美元，减弱欧洲各国经济对美元的依赖，减弱美元在欧洲市场上的影响力。这个使命从一开始就决定了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它必须经历和美元不断抗争的过程。

美国政府就像是一个常年统治世界的长官，突然看见一个敌对分子大张旗鼓地站出来要和自己叫板，自然是难以忍受，必然会千方百计进行绞杀。

美元和欧元，从一开始，就是一对不共戴天的敌人。从这个角度来理解欧债危机，就明朗很多。

欧元是政治的产物。这个世界，有时很难说经济和政治谁在为谁服务，多是交叉缠绕。

二战结束后，欧洲各国深刻意识到只有联合在一起才能免受战争其害。这个时候它们内心深处萌生了建立联盟的渴望。加上战后美国开始假装好人地在欧洲实行欧洲复兴计划，使欧洲各国深切地感受到欧洲经济的发展被美国人掌控在手中。它们摆脱美国桎梏的欲望越来越强烈。但它们深知，凭借单个国家的力量来对抗美国，自然是难敌对手。唯一的出路就是结盟。团结起来，一起对抗美国。

一个法国人建议将法国、西德（指联邦德国。下同）两国的煤炭和钢产量联合在一个组织之下，这个组织可以叫法德煤钢联盟，或者德法煤钢联盟。这个联盟开放地面对欧洲各国，大家谁愿意都可以加入进来。这个主意不错，不仅能增加欧洲国家的团结，也能增加欧盟国家在国际煤钢市场上的影响力。于是这个组织成立了。这是经济领域内欧洲成立的一个重要联盟组织。后来它们将这种经验复制到很多领域，使欧洲逐步走向了一体化发展道路。

在20世纪五六十年代，欧洲国家只是对美元在欧洲市场上的超强影响力感到不满。这是我们的地盘，凭什么让你在这儿称老大？他们真正感到如不削弱美元在欧洲的影响力将会使他们遭受更大伤害的是爆发于20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世纪60年代初的越南战争。

美国为了弥补越南战争中高达几千亿美元的资金缺口，就拼命加印美元，造成美元在欧洲市场上泛滥。美元贬值使欧洲各国蒙受了巨大损失。欧洲各国意识到，它们需要一个货币联盟来驱逐在欧洲市场上的美元。

20世纪70年代初期美国爆发经济危机。城门失火殃及池鱼，欧洲经济自然难以幸免于难。美国经济的动荡不安使欧洲各国的货币汇率每天就像是过山车，经历着强烈的波动。欧洲出口大国德国深受其害。当时流传这样一个故事：德国工人发工资回家的路上口袋里的钱尚能买回一袋大米，回到家换身衣服再出来，就可能已经买不了了。汇率变化之快超人想象。不得已，欧洲各国指定了固定汇率，对汇率的变动范围有了限制。

这个事情又给欧洲各国上了一堂货币课。美元绝对不能再在欧洲市场一天，必须驱逐出去。但美国经济危机尚未平息，美国政府为了转移经济危机风险，于1973年制造了中东战争。这对欧洲各国来说又是一个灾难。

中东战争爆发后，那些产油的国家联合起来，制造了石油危机。石油价格疯涨。欧洲各国苦不堪言。它们意识到，必须有一种代表着欧洲经济发展水平的货币在国际市场上为欧洲代言，国际市场上不能只有美元这样一种国际货币；如果不能打破这种局面，欧洲经济就难以摆脱美国的控制，实现真正的独立。

就这样经历了若干次折腾，欧元诞生的基础越来越稳固。尤其是在经济领域，欧洲各国都意识到成立这样一个货币联盟的必要性和紧迫性。

但是在政治领域，因为各国的利益不同，始终难以达成一致。比如，随着德国的崛起，德国成为出口大国，德国马克在国际上的地位越来越强，其政治领导人就成立和加入货币同盟的意愿就没有其他国家那么强烈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是好在西德和东德（指民主德国）合并前，西德领导人就德国统一征询其他国家领导人意见时承诺：如果德国统一，德国就加入欧洲同盟。这为欧元产生扫清了一个重要障碍。

带着对抗美元的这个伟大使命，欧元终于在1999年1月1日诞生。美元会怎么想?

国家之间如同个人之间。你本来掌管着一个村庄的收支，你的邻居却背地里拉着他的族人搞了另外一台账。你会怎么想？不爽呗！怎么办？你一定想着找个机会给他个下马威。

美国给欧元的下马威就是发动科索沃战争。这个战争表面上为了政治独立：南斯拉夫社会主义联邦共和国解体，黑山和塞尔维亚组成的南联盟共和国反对科索沃的独立，于是爆发了战争。但是如果结合欧元出台的背景，以及美国对战争的干预，就不得不说这是美国打击欧元的一个阴谋。

欧元于1999年1月1日正式宣告诞生，而科索沃战争仅仅是欧元发行后两个月的3月份开始打响。这让人不难看出，美国支持科索沃战争，完全就是冲着欧元去的。因为欧元一出生就表现得太抢眼了，不仅引起全世界关注，而且币值坚挺，超过美元。再加上欧元背后是欧洲近30亿美元的经济体，超过北美的经济体规模。如不给欧元点颜色看看，那还了得!

发动科索沃战争，美国的逻辑是这样的：欧元的诞生因吸引了眼球必然吸引资金的流入，但是如果地处欧洲腹地的科索沃战争打响，欧洲局势不确定因素增加，必然使那些准备进入欧元区的资金开始重新考虑流向；如果重新考虑流向，在目前情况下，美元以及美国经济必然是这些资金的首要选择对象，这样，美元压过欧元，美国经济从战争中受益。

据报道，当时游离在欧洲上空的游资高达数千亿美元，就在它们准备

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在欧洲落地的时候，科索沃战争爆发，这些游资急忙抽身转向美国境内。美国因此在新世纪前后迎来一个稳定的发展时期。科索沃战争在今天来看，美国并没有彻底打败欧元，只是给了一个下马威。但从整个事情上可以看出，美国从来不会对欧元的发展掉以轻心，也从来不会放过任何一次打击欧元的机会。科索沃战争是这样，美伊战争也是这样。

萨达姆已经到了另外一个世界，直到最后一刻，美国也未能在伊拉克境内找到大规模杀伤性武器。现在回头看看，这更像是一个莫须有的理由。莫须有？岳飞和秦桧，大家都懂。

很多人将美国发动伊拉克战争的目的归结为石油。沙特的石油被美国掌控在手中，但伊拉克的萨达姆是个狠角色，就是不理美国的茬，还有伊朗和叙利亚，这让美国很恼火，于是就随便找个理由发动了伊拉克战争。这个逻辑说得通，但只是表面现象。

美国发动伊拉克战争除了为了争夺石油控制权之外，还有另外一个不为人知的目的，就是打击欧元。欧央行有着天然的缺陷：只具有央行的部分功能而不具有财政部的功能；能投放货币但未形成基于欧元的债券市场，目前债券市场还是分散在各个国家。如果通过发动伊拉克战争，将石油价格抬上去，对石油进口依赖严重的欧洲将会因此面临通胀压力，各国的公共赤字就会上升，从而引发市场对欧元区的担忧而使欧元承受下行压力。这样，打压欧元的目的就能达到。如果事情发展顺利，欧元区因此解体也不是痴人说梦。

最终伊拉克战争在一个莫须有的理由下发生了，萨达姆魂飞天国。但是事情好像没有预想中的理想，欧元虽然受到惊扰，但根基似乎并没有受到严重撞击。美国绝不会就此善罢甘休。

美国终于等来了将欧元拖入万劫不复深渊的希腊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧元区具有先天的缺陷：只有加入的标准，却没有退出机制。既没有欧元区成员国的主动退出机制，也没有欧盟或欧央行要求某成员国主动退出的驱逐机制。

欧洲央行的法律顾问说，《里斯本条约》里规定的有一国退出欧盟的方法，但对如何退出欧元区却没有任何明确的约定。按照这个法律顾问的意思，如果哪个国家想退出欧元区，就必须一并退出欧盟。但这对退出者而言风险太大。

基于这个缺陷，美国政府只要在欧元区找到任何一个在债务上有问题的成员国，就能轻而易举地对欧元实施打压。如果幸运点，能够将法德这样的大国拉下水，欧元被打压的程度就会更为理想。从这个角度，再去理解高盛帮助希腊作假，从德国银行购买CDS，是不是会觉得这一切都是美国政府所设的局？

高盛只是美国政府代言人而已，信评机构是点火者，是鼓吹者，是揭开伤疤的魔鬼。

美元以及美元背后的美国政府才是最大的主谋。

美国国家经济研究局主席在欧元成立之初时就说，欧元可能会带来战争。欧洲人不怕，也不信。当三大评级机构集体对他们主权信用发难、国际资本抽身而逃、欧元空头头寸在短时间内攀升至近千亿的时候，他们再想起这位主席的话，会作何感想？

嗜利如命的对冲基金大佬 <<<

希腊危机爆发三个月之后，2010年3月初，美国司法部盯上了一场聚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会。确切地说，是盯上了参加聚会的人：索罗斯、保尔森、SAC资本以及其他对冲基金的经理。

美国司法部要求组织这个聚会的人将当天的聊天记录、邮件记录呈上来以供调查他们聚会的目的。但这种调查方法像是欲盖弥彰。这些大佬聚在一起，连华尔街街头7岁孩童都知道，他们在一起一定是在商议如何挣钱。或者更确切地说，如何从欧元局势中挣到钱。

对冲基金喜欢的是波动，就像是喜欢冒险的冲浪队员。看空和看多只是手段，只能在波动中获得套利机会，如果欧元始终处于稳健的状态，套利的机会就会少很多，平淡很多。

这场神秘聚会让对冲基金的大佬们都觉得欧元区出现了一个极其难得的交易机会。交易机会这个词语是他们的常用词，交易机会意味着获利机会的出现。交易包含两个方向：卖出和买进；也包括两种判断：看多和看空。

索罗斯一周前刚在英国《金融时报》发表一篇看空欧元的文章。很显然，他们相信了索罗斯的观点：欧元区近期会被希腊债务危机拖累，会在一段时期内走低。

市场的反应证实了他们的判断：2009年12月份的时候，1欧元尚能兑换1.51美元，到2010年3月份的时候，已经走跌至1欧元只能兑换1.35美元。

希腊危机只是刚刚被揭露出来，欧元就开始大幅走跌；欧元区其他国家的赤字水平还隐藏在水底下，当它们集中爆发的时候，欧元会跌倒一个什么样的水平？

不敢想象。任何想象都足以让这些对冲基金经理们兴奋异常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金都是杠杆操作。所谓杠杆就是放大效应。他们做交易时投入的资金是自有资金的数倍。自有资金只不过是保证金而已。如果以放大20倍计算，如果欧元对美元汇率下跌5%，他们做空卖出，就等于赚取了自有资金的100%利润。

参加的聚会那些精英们虽然每个人都不知道自己管理的基金在实施做空欧元时对欧元会产生多大的影响，但他们知道只要他们都去做同方向的操作，就会加大欧元的卖盘压力，就会增加欧盟出面解决希腊债务危机的压力，从而为拉下欧元区其他国家提供机会。

他们不知道自己究竟能从欧元对美元汇率波中赚取多少钱，但他们相信自己一定能赚到钱。2010年3月前后，欧元空头头寸达到了创纪录的近千亿美元。这个数字足以让每一个欧元区国家胆战心惊。如果计划得逞，这个空头数字赚取的利润也足以让对冲基金经理血脉贲张！

来参加聚会的人没有一个是省油的灯。

先说索罗斯。这个人物被亚洲人所熟知是因为20世纪末爆发的东南亚危机，这个危机是由索罗斯及其旗下的量子基金一手造就的。索罗斯从中赚取的财富数额十分惊人。英国人对索罗斯也不陌生，这个家伙曾经在1992年让英国央行破产，迫使英镑退出欧洲汇率体系，而他本人从中赚取了10亿美元。俄罗斯在面对索罗斯时心情可能会好一些，索罗斯参与了1998年的俄罗斯金融危机，但是他没赚到便宜，赔进去不少。有赚有赔，才是真正的江湖。

保尔森在次贷危机之前默默无闻。华尔街上他这种人太多了，大街上随便走的每个人或许就是哪家对冲基金的经理。但是次贷危机成就了他，当所有人都未注意到房地产次级证券的风险时，他注意到了，豪赌美国楼市最终会崩溃，最终他赚取了数十亿美元。一战成名，立即被媒体誉为和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

索罗斯、巴菲特齐名的人物。据说，每日拜访他的人需要排队。华尔街就是现实的名利场，评判人的唯一标准就是你挣了多少钱。挣钱了，立即追捧你。

但是次贷危机也给保尔森带来道德危机。随着美国当局调查的深入，保尔森与高盛联手做空的轨迹越来越明显，他被指责成一个只想着挣钱的道德罪人。这次，他和索罗斯一起做空欧元，会不会意味在将来的某一天，遭受欧洲人的指责？或许他不会想这件事。

在白花花的银子面前，道德总是一文不值。如果道德值钱，那说明银子还不是足够多。参会的另外一个重要角色SAC资本也不是道德榜样。2011年5月，美国当局曾经调查了该机构数十笔交易，并认为该机构参与了内部交易买卖。这家机构是美国最大的对冲基金之一。

一个喜欢在国际金融市场兴风作浪玩大手笔的人，一个只想着挣钱不顾道德审判的人，一个不惜冒着内部交易罪而去挣钱的机构，以及他们身后一大帮如饥似渴的投行、对冲基金，他们在一起聚会，他们的目的其实无须调查，就是剑指欧元。

对冲基金就是让人感到恐怖的狼。对冲基金大佬们的眼里只有金钱，没有任何其他杂念。

以索罗斯看空美元为例。

索罗斯在20世纪80年代初期曾看空美元。时任美国总统的里根在经济政策上出现了里根经济大循环：为了解决困扰美国政府多年的贸易赤字问题，里根通过财政赤字来刺激经济发展，通过发行国债来解决财政赤字问题。

索罗斯认为，这种循环不是美国政府的最终出路。这种循环最终会造成美元贬值的压力越来越大，财政赤字会越滚越大。最终会迫使政府面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

临两种选择：要么增加税收减少军费开支以降低财政赤字，以减轻美元贬值的压力，但这个选择不是政府的理性选择，增加税收等于让政府玩政治自杀；要么适当地让美元贬值，但这会降低美元的国际地位，引起美元动荡。

索罗斯认为美元一定会贬值。这是美国政府的唯一选择。总统的身份首先是政治家，其次才是经济政策的制定人。政治家的使命是安抚民众，保持政府和社会的稳定。增加税收就等于给予民众推翻自己的理由，降低军费开支会降低美国在国际上的影响力，同样也会遭致民众的不满。但是也必须给民众以饭吃，必须解决失业率，所以索罗斯认为，美元贬值是当时破解经济困局的唯一出路。

事情的发展印证了索罗斯的看法。但美国政府在关键的时候为自己的赤字找到了埋单方——日本。1985年日本和美国签订了广场协议。协议要求通过日元升值来换得美元的逐步贬值。美国政府最终从国内经济形势出发，采取允许美元贬值这条道路。美元贬值利于出口，将在一定程度上刺激美国国内经济。虽然美元贬值有损美元地位，但如果是循序渐进，影响尚能可控。到了1986年前后，美元对日元已经贬值20%。很多人认为美元的贬值已经达到预期，开始斩仓获利。索罗斯却不这样认为，他相信美元贬值的幅度还远远没有达到。

牛气的人总是在关键时候看出与别人不一样的东西。索罗斯的判断依据是基于美国经济现状。他认为20%的降幅并没有使美国的工业出口获得明显的增长，而政府的终极目的是通过工业出口的增长而使国内经济发展获得增长，使就业率获得增长，这就决定着如果这个目标没有达到，美国政府就会一直有促使美元贬值的意愿。同样，如果美国经济的回暖水平没有达到预期，资本就会抽身离去，从而使美元承受贬值压力。所以他相信美元会继续贬值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事情的发展再次证明他的正确性，1985年美元对日元的汇率维持在1美元兑250日元，而在三年之后的1988年，汇率水平已经下降50%至1美元兑120日元。索罗斯相比其他对冲基金经理人，看得最远，预测得最准，最终赚取得最多。另外，他在看空美元的同时，也同样看空股票。这个观点在当时特别扎眼。一般理论认为，一个国家的货币贬值，一般会利于该国股市。但索罗斯认为，当时美国的经济已经泡沫严重，即将进入周期性危机，美国股票将会迎来一个大跌的境况，甚至有崩盘的危险。于是他大肆卖空股票。1987年美国股市迎来了恐怖的黑色星期三，道琼斯工业指数当天暴跌20%以上。索罗斯又成为了赢家。

真正体现对冲基金力量的，是索罗斯的经典之战：狙击英镑。

机会都是别人给予的，发现机会并抓住机会才是真正的高手。英镑给予索罗斯狙击的机会，是因为英镑在种种缺陷的情况下加入了欧洲汇率机制。

索罗斯认为，欧洲汇率机制的第一个缺陷就是这个机制无法兼顾到机制内成员国各个国家经济发展不平衡这个现状。这是根本，如果不能对这个现状进行科学的评估，后面设计的任何机制都会是错误的，甚至会南辕北辙。

基于第一个缺陷，就英国本国而言，才产生了第二个缺陷。欧洲汇率机制使英镑、马克的汇率不再盯住美元，而是在欧盟成员国之间相互盯住，并且一旦哪国汇率出现波动，其他国家有义务通过购买或出售本国货币来维持汇率始终波动在约定的范围之内。但是，英国在加入这个机制时，明显被高估，英镑兑马克被钉在1：2.95这个较高的水平上。而当时英国国内经济不振，英镑存在贬值压力。索罗斯认为，英镑兑马克汇率终将难以维持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三个缺陷是基于第二个缺陷产生。欧洲汇率机制其实在一定程度上确定了马克在欧盟中的核心地位。因为英镑兑马克的汇率水平评估在一个较高的水平线上，而英镑有贬值压力，但欧洲汇率机制决定英镑的贬值不是英国政府决定的，而是要看其他国家的脸色，尤其是德国的脸色。如果马克始终坚挺，而英镑兑马克的汇率波动幅度是固定的，这就意味着英镑必须随着马克的坚挺而坚挺着。但英国国内的经济形势似乎并不支持。

也许有人要问，既然这么多缺陷，英镑为何要加入欧洲汇率机制。其实这是英国不得已的选择。伦敦曾是世界金融中心，工业革命后，纽约崛起，将这个地位给掠走。英镑曾经是世界上最重要的货币，但随着美元的崛起，国际地位和影响力与日俱下。欧盟成立，在成员国内施行欧洲汇率机制，作为欧洲老牌资本主义大国，加入或不加入都必须认真考虑。不加入吧，英国政府担心自己被排除在欧洲之外，逐步沦为欧洲的边缘角色；加入吧，又担心如果涉入太深会影响到英镑的独立地位。于是，小心翼翼之中英镑加入了欧洲汇率机制。但就是这小心翼翼的一步，还是被索罗斯看出了机会。他开始买进做空头寸，为最后的狙击做准备。

英国国内经济的疲软促使英国政府要使英镑市场贬值，或者通过降低利率促进货币供应，但是为了维持对马克的汇率，必须看德国的脸色。而德国的情况恰好和英国相反，德国政府正在为高膨胀率困扰，解决通胀的最好的方法就是提高利率收紧流动性。这就有意思了，一个要放开，一个要收紧，形成了不可调和的矛盾。索罗斯深信，解决这个困局的一定是英国先做动作。因为德国解决通胀符合民意，只需要坚持就能于政治无碍。而英国如果不能刺激经济，就会使当政者获得较大的民意压力。而一旦英国坚持英镑贬值，那么唯一的结果就是英镑退出欧洲汇率机制。这个结果正是索罗斯最想看到的。

1992年9月份，索罗斯开始发起攻击。他们开始抛售英镑。英国政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竭力反抗，英国央行动用外汇储备来购买英镑，企图稳住英镑兑马克的汇率水平。但于事无补，随着市场流言的泛滥，汇率水平持续走低。英国政府求救于德国政府，希望德国能够降低利率来帮助英镑度过次劫，但被德国政府断然拒绝。最终英镑兑马克还是没能站立在1：2.778这个底线上，无奈之下，英国政府不得不宣布退出欧洲汇率机制。

索罗斯在此战中通过做空英镑、看多英国股市，看多马克、看空德国股市，从中赚取了10亿美元的利润。这就是对冲基金的力量。资本的积累都是带着倒下者的鲜血。

几乎和狙击英镑一样，这一次，索罗斯依然从欧元区看出破绽。欧元区看来是在劫难逃。

投行将灵魂卖给了魔鬼 <<<

金融衍生品成为对冲基金做空欧元的主要工具，尤其是CDS。

与那次索罗斯做空英镑相比，欧元区暂时来看要安全许多。狙击一个国家和狙击一个由众多国家组成的欧元区，其分量不可同日而语。在狙击英镑中，索罗斯主导的卖盘能够使英国政府难以招架，但是欧元区的交易量是当年英镑交易的数百倍，狙击欧元谈何容易？

但是退一步讲，即便狙击不成功，总该能获得交易的机会吧。前面已经说过，对冲基金最喜欢的就是波动。即使不能玩弄欧元于股掌之间，但至少能够在欧元起伏中套利。

CDS就是最好的冲浪工具。在CDS上升过程中，低价买进的对冲基金们已经开始从CDS价格上涨中获利。从2009年12月到2010年3月，针对希腊主权的这种产品价格的增幅已经超过了100%。在索罗斯他们参加宴

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会的时候，做空欧元的交易合约已经达到创下近十年纪录的6万份，这意味着如果欧元走跌至特定的水平，这些合约的持有者都将受益。

欧洲当局自然十分不满。为了监管这些让他们头疼的对冲基金，欧洲当局在2010年10月份推出了对对冲基金的监管政策，要求对冲基金必须获得欧洲护照才能开展业务。所谓欧洲护照就是必须在欧洲某国备案，业务必须透明并必须接受欧盟监督。

对冲基金对此很不满，很多对冲基金不得不因此而降低欧元空头头寸。甚至鲍尔森公司在欧洲监管最严厉的时候转而看多欧元，成为挺欧元的代表人物。这些都是后话。在2010年3月份聚会的前后，对冲基金的确都是铆足劲去做空欧元的。欧洲的上空乌云密布。

欧元波动，受益的还有投资银行。

如果说对冲基金从欧元汇率波动中收益还需要过人的眼界和勇气的话，那么投行们在欧元汇率波动中生意是稳赚不赔。

中国旧时集市上有商行制度，比如买卖牲口，无论牲口买卖价格的高或低，商行绝对是受益方，因为商行不是以价格起伏来决定收益，而是以成交的数量来获得收益。成交一头骡子收益5元，成交一头牛收益6元。他们唯一的目标就是使成交数量最大化。

在对冲基金做空欧元过程中，投行就是扮演了商行的角色。但是它们比商行更为可恶的是，它们为对冲基金的投资提供了放大效应。在投行提供的外汇交易中，往往都带有杠杆效应，高的能到五六十倍，低的在十倍左右。它们只需要对冲基金缴纳一定的保证金，然后按照约定的杠杆倍数，供对冲基金进行操作。上文已经说过，如果看对了方向，以20倍杠杆为例，汇率只要变动5%，对冲基金就能获得相对于本金的100%收益。

投行为对冲基金玩弄欧元提供了重要的舞台。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除此之外，投行们还投其所好地设计出针对沽空欧元的金融衍生品。高盛、巴克莱等许多大投行都推行过这种产品。这种产品受到了对冲基金们的普遍欢迎，一是因为这种产品符合了它们看空欧元的方向，二是使它们找到了对手盘，玩起来更加刺激。但是对于投行来说，它们稳坐钓鱼台从中获取不菲的交易佣金和超额收益。

为了确保自己稳赚不赔，投行对对冲基金的账户监管很严格。一旦因为欧元走高而使头寸爆仓，它们就会要求对冲基金强行平仓。毕竟只是保证金制度，赔完了你就得走人。不可能让你超额去赔，投行们没有这么傻。它们不能因为对冲基金看错方向而使自己蒙受丝毫损失。它们只是要赚钱而已。其实，整个做空欧元的局中，大家只是赚钱而已，包括美国政府。

我们至此已经看出做空欧元的关系图：因为沽空，对冲基金获得交易机会；因为提供杠杆效应，投行获得佣金。它们在沽空欧元上，具有协同效应和因目标一致而产生的动力。那么，信评机构和它们有着怎样的关系？

目前统治世界资本市场信用评级话语权的机构主要是穆迪、标普和惠誉三家。虽然世界上很多国家都在努力构建自己的信评机构，但国际资本市场最认它们三家。

然而，能够撼动世界资本市场，甚至可以用评级轻而易举摧毁一个国家的它们，其股权关系并不公开、明朗。穆迪是上市公司，相对还明朗些，标普和惠誉都是私人公司，没有人能够知道到底谁在掌握和控制着他们的嘴巴。

标普是麦克格罗-希尔集团的子公司。是美国上市公司。通过查询这家公司的股东关系，就可以发现很多基金和银行是它的股东。如果展开联想，基金和银行持有标普母公司的股份，那它们会不会是通过某种路径来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对标普施加压力，从而使标普按照它们的意愿说话？

穆迪是公众公司。公众公司最大的问题就是必须帮助股东挣钱。这个特性就决定了穆迪在某些时候必须为获得收益而弯腰。评级机构的收益来自于金融产品的卖方，而不是普通公众。因而时常有评级机构为了留住某个客户而不得不按照客户的意愿进行调高或降低某债券级别的流言，当然也有卖方机构对评级机构施加各种压力的传说。试想，在需要从卖方机构那儿获得生存口粮获得利益的情况下，评级机构的意见独立性需要打几分折扣？

如果再联想到三大评级机构受制于美国政府这个背景，评级机构的评级意见是不是应该被邪恶地去联想？事实上在诸多事件中，信评机构就是在践行着美国政府的意志。

伊拉克战争爆发后，德国政府对这场战争持反对态度，结果标普毫不思索地将包括德国最大的钢铁制造商蒂森克虏伯公司在内的一些德国企业信贷评级降至垃圾级，致使其股价跌至历史最低。与此形成鲜明对比的是，澳大利亚全力支持美对伊战争，标准普尔将澳外汇债务评级升至3A级。这次三大评级机构集体绞杀欧洲国家，是不是也在应和着美国政府的真实目的？

奥巴马呼唤热钱归来 <<<

希腊总理自揭家丑前后，奥巴马的处境也是相当不妙。

先说2009年第三季度的美国经济状况。据美国政府2009年10月末公布的第三季度数据显示，在消费开支和房地产投资双因素拉动下，美国第三季度GDP实现增长3.5%，结束了连续四个季度的经济下滑。这个增幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是美国经济自2007年以来实现的最大增幅。

众所周知，2007年、2008年、2009年这几年美国正在经历着次贷危机的困扰。这个增幅为尚在次贷危机中苟喘的美国经济吃了稳心丸。奥巴马对此数据的解读是：这个数据证明了美国经济衰退趋势正在减缓，但美国经济完全恢复强劲增长还有一段较长的路要走，而且就业率将会是关键指标。应该说，奥巴马看得很清楚，虽然有市场人士对美国经济未来走势表达乐观，但还有一大部分人清醒地知道，从经济衰退减缓到实现复苏，还有很远的距离。正如奥巴马所言，在如此缓慢的经济复苏过程中，该如何提升就业率？

奥巴马的担心是有原因的。美国劳工部公布的数据表明，2009年10月份的失业率达到美国经济26年来新高，达10.2%。并且目前来看这个数据尚处于上升趋势，毫无下降的征兆。更让市场感到悲观的是，这个数据超过了预期。媒体对10月份失业率的数据预测是9.9%，比实际数据低了0.3个百分点。从2007年年末爆发次贷危机以来，美国失业率已经提高了5.3个百分点。这个趋势真是让人揪心。

再说奥巴马的赤字危机。2007年美国财政赤字大约在1600亿美元。当年年底次贷危机爆发，拖了2008年经济发展的后腿，当时小布什还在台上，奥巴马正在城市之间参加竞选，为了挽救即将崩溃的金融业，美国国会当年批准了布什政府提议的7000亿美元救市计划。这算是小布什在次贷危机的要挟下为奥巴马挖了一个赤字坑。

7000亿美元并没有使美国经济发生明显的扭转，2009年早些时候，美国国会又批准了奥巴马提议的7000亿美元救市计划。这是奥巴马自己为自己挖了一个赤字坑。虽然他是被逼无奈，谁让自己赶上了百年不遇的次贷危机了呢，但是血淋淋的赤字水平还是必须记载在他的头上。2010财年，美国联邦政府赤字较上一财年多出1500亿美元，为二战以来的最高水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010年2月1日，奥巴马向国会提交2011财年联邦政府预算案，总额为创纪录的3.83万亿美元，根据预算，2011财年的财政赤字约达1.56万亿美元，约占其国内生产总值的8.3%。奥巴马曾承诺在任期结束前将财政赤字占国内生产总值的比例控制在3%以内。但市场人士分析，这一目标已很难在2020年以前实现。就等于说，奥巴马在瞎扯。

这份令人瞠目结舌的财政预算案伴随着一个当政者永远需要关注的主题：创造就业。总统都是玩政治的，奥巴马首先是政治家，其次才是其他。就业率是民众最关注的，失业的人没饭吃，就会增加社会不稳定因素。美国政坛一直有句名言在流传，不保护好穷人就无法保护好富人。并且就奥巴马而言，如果不能解决好失业率，就会失去民意。所以提升就业率是摆在总统面前一道必须解决并且要完美解决的难题。显然，提升就业率就需要加快美国经济恢复的速度，但这需要钱。钱从哪里来？或许他想到了游走到欧元区的美元。

奥巴马将令人难以承受的赤字水平罪过推到小布什头上，指责前任政府过度开支。但是民众的眼睛还是雪亮的，他们不会对已经下台的人揪住不放，而是指责奥巴马未履行竞选承诺，不仅没能解决就业问题，还让美国背上更沉重的债务包袱。毕竟新的预算案是奥巴马提出的。奥巴马希望这份预算案获得较好的中期民意调查数据，但目前来看前景不妙。

既然认为前任过度浪费，那么自己就要学会如何过日子。根据财政预算案，奥巴马打算从2011年开始将一些非安全领域的政府项目冻结三年，停止或压缩120个政府开支项目，其中包括美国航天局的重返月球计划。白宫预算办公室主管表示，奥巴马政府降低赤字将会按照计划逐步进行，以避免重演1937年因过度削减赤字引起的经济风险。但很多经济学家并不看好奥巴马的节流措施，认为美国经济将会面临另外一种风险：美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元贬值而利率上升。

索罗斯2010年10月份在发表在英国《金融时报》的专栏文章中指出，美国需要经济刺激。索罗斯认为，奥巴马推出财政紧缩政策完全是出自于政治上的需要而非是经济或金融需要。美国国债利率一直在下降，已经接近创纪录的低点，这在索罗斯看来，这意味着金融市场预期美国经济会发生紧缩而非通胀。

索罗斯认为，奥巴马的失误之举在于选错了挽救美国银行业的方式。奥巴马政府通过购买部分不良资产和提供廉价资金，帮助银行实现盈利，填补了因次贷危机而留下的亏损。这完全是政治式救助，因为直接向银行注入资本是最有效的方式，但不是常规的经济方式。

但这种政治式救助方式也会带来严重的政治后果：因为有政府托底，银行依然无所顾忌地分派高额奖金，从而激怒民众，使奥巴马再出台任何刺激政策，都会遭致反对。这种反对只能促使奥巴马政府在削减赤字尚不成熟的环境下口头承诺要紧缩财政。

索罗斯认为，美国出台经济刺激方案是必要之举，但同时他相信，迫于经济现状的紧迫性，奥巴马政府将大多数刺激资金用于维持消费而非修正根本性失衡，是不可避免的。他认为，政府要清晰地区分投资和日常消费，合理的解决方案是加大前者的支出而对后者进行抑制。在索罗斯看来，消费不可能无休止依靠国家债务的增加来得以持续的维持下去，消费和投资之间的失衡必须要得到修正。并认为，在失业率高居不下之时实施紧缩，是非常不明智的。索罗斯建议，对于政府而言最正确的方式就是尽快减少失衡，比如加大对基础建设和教育领域的投资，同时要制止住债务的上升。这是一个好方法，但做起来肯定很难。加大投资又不让借钱，怎么做才能实现呢？或许奥巴马又想到了游走到欧元区的美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

资本守门人：提示风险还是制造危机

当希腊的局势愈发不可收拾的时候，爱尔兰在精心构筑自己的防线，然而，当“三大”调转枪口，防御工事却那么的不堪一击。精心选择的恰当时机，放大甚至是制造危机，评级机构的角色耐人寻味。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构受人诟病的核心一点就是其是在提示风险还是在制造风险。

提示风险本是评级机构的宗旨。评级机构得以安身立命的存在价值就是为投资者提供风险参考。但是如果联想到评级机构拿的是发行人的钱，就不禁怀疑：评级机构的评级意见是客观的么?

美国人一贯喜欢以经济学家的思维方式来思考世界，第一次世界大战和第二次世界大战，精明的美国人都赚足了钱。那么，评级机构会不会是他们操纵世界经济的一个工具?

抓住爱尔兰的小辫子 <<<

前面已经说过，在叮住希腊这个有缝的债务蛋之前，评级机构曾在爱尔兰身上做文章。2009年3月，爱尔兰彻底失去3A级评级。2009年6月8日，标普将其评级从AA+下调至AA，前景为负面。在希腊危机爆发后，评级机构一度“忽视”了爱尔兰的债务风险。

当欧盟、欧央行及IMF开始救助希腊的时候，评级机构不得不将欧债危机转移战场。它们再次想到爱尔兰。2010年7月19日，穆迪下调爱尔兰信用评级，将爱尔兰信用评级从Aa1下调至Aa2，评级前景为稳定。穆迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给出的理由是：该国政府债务负担加重、经济前景增长黯淡、重建银行体系需要付出高成本。

联想到2010年7月初欧元兑美元开始走强、英镑兑美元走强、市场对美债及美国经济发展担忧加重、希腊危机得到初步缓和等诸多背景，评级机构下调爱尔兰评级之举令人生疑。

市场人士感到不解：爱尔兰这么一个规模很小的经济体，怎么也会遇到债务危机？

将爱尔兰与冰岛危机相比，一切就很容易释然。

冰岛的经济规模也很小。这个人口只有32万人的岛国，在危机之前的2007年，其国内生产总值仅有194亿美元，外债规模却高达近1400亿美元，每个人的肩膀上平均扛有38万美元的债务负担。

虽说船小好掉头，但小蚂蚁并不省事，蜇起伤来也足以让人疼几天。

这些小国家的共性是：经济比较开放，经济规模小，银行业相对发达和庞大。它们都有的毛病是：对外债依赖较重，都有着较高的负债水平。

冰岛的人均GDP居世界第四。这个国家被评为世界上最幸福的国家。冰岛的高福利让任何一个国家的人眼热：从幼儿园到大学全是免费，看病免费，失业后还有高额的失业福利。在这个国家，幸福到每个人唯一的担心是如何才能不幸福。

它的外债都是用来提高人民福利了。

当评级机构盯上爱尔兰的时候，许多人感到不解，爱尔兰的经济规模在欧元区小到可以忽略不计的地步，评级机构为什么对这样的一个小国家还能忍心痛下杀手？

冰岛是爱尔兰的前车之鉴。2007年席卷全球的金融危机爆发后，冰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岛因为外债负担过重使银行业不堪其击，一夜之间，银行纷纷倒闭。就在冰岛政府尽力挽救危机的时候，令人胆战心惊的评级机构粉墨登场。

2008年10月8日，穆迪率先发力，将冰岛的主权信用评级下调至A1。第二天，惠誉将冰岛的长期外币发行人违约评级下调至负面。它们就等于向世界宣告：冰岛这个国家没有能力还钱。国际资本刹那间远离冰岛。冰岛政府顿时失去募集资本的能力。

有位作家说过，当所有的荣华富贵过去之后，最重要的是咸鱼。冰岛总理如果听到这句话，一定会感悟颇多。国家破产在即，这位总理甚至对国民说：捕鱼去吧，节省粮食。

闻者无不欷歔。

评级机构成为了压倒冰岛国家的最后一根稻草。令人难以容忍的是，评级机构往往不能锦上添花，而只会趁火打劫，陷某国于万劫不复的深渊之中。如今它们盯上了爱尔兰。

爱尔兰会重蹈冰岛的命运吗？

无论是冰岛，还是爱尔兰，对外债依赖较重，最大的缺陷就是较为容易受到外部资本的冲击。道理很简单。一个欠钱很多的人，受到外部牵制的力量就会有很多。

金融危机刺破了冰岛的泡沫。而刺破爱尔兰泡沫的是爱尔兰的房地产。爱尔兰财政部长在2010年4月2日透露，因房地产信贷而产生的信贷黑洞是爱尔兰银行业的最大风险。

爱尔兰的房地产在这几年经历了高速发展。曾几何时，爱尔兰的经济也经历了飞速发展，在1995年至2007年间，爱尔兰从欧洲最穷的国家变成最富的国家。2003年人均GDP达到世界第二。外界对爱尔兰的经济发展给予了很多赞誉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱尔兰的房地产助推了整个国家经济的发展，也给整个国家经济埋下了隐患。宽松的货币政策促使人们开始疯狂地投资房地产产业。2004年爱尔兰新建了80000栋新房屋，与之相比，经济体规模以及人口规模都比爱尔兰大很多的英国同时期只兴建了16000栋。从1996年到2006年的十年间，爱尔兰房价平均上涨了3～4倍。爱尔兰房地产业的泡沫可见一斑。

IMF在2008年的一份报告中指出，爱尔兰的房价已经脱离了基本面的支撑。换句话说，爱尔兰的房地产已经出现了巨大的泡沫。这意味着爱尔兰房地产业面临着崩溃风险。

究其原因，政府监管措施不到位，发放贷款不严谨，加上房地产投资的羊群效应，是泡沫产生的根本原因。

狼终于要来了。2010年房价暴跌，比2006年房价最高值下降了35%，已跌至2002年的房价水平，所有个人投资者资产均缩水35%以上。房地产的钱都是从银行贷来的。房地产出现崩溃，爱尔兰银行业就等于遭受灭顶之灾。2010年4月初，统计数据显示，爱尔兰五家本土银行的资金缺口高达300多亿欧元。

由于房价下跌，建筑商无力归还贷款。市场人士预计，这300多亿欧元的缺口，其中大部分将要由政府埋单。爱尔兰人民将集体为曾经疯狂的房地产行业承担恶果。

爱尔兰应该感谢希腊。在盯住希腊之前，评级机构曾留意过爱尔兰的房地产业黑洞。但由于高盛为希腊布下的局太精彩了，评级机构忙于希腊，资本市场忙于希腊，而使爱尔兰政府获得了极其难得的自救时间和空间。

为了挽救银行业，爱尔兰组建了针对性的国家资产管理局。这个机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主要使命就是逐步收购银行业高达800多亿欧元的不良贷款，并按照银行业的危机严重性逐步发放救助性贷款。爱尔兰政府想法很美好：准备将银行业的债务转化为全民债务。

人多力量大。爱尔兰总理肯定是这么想的。

但国家资产管理局的做法并没有赢得全民支持，虽然其措施对爱尔兰国家经济的命运非常关键。这项措施无法获得各党派的共识，在野党领袖严重指责爱尔兰总理在“犯罪”。

任何经济危机都像是一场失控的大火，总是有人在一开始违规使用了火种。

爱尔兰危机的根源在于盎格鲁银行。

这家银行的高管随着危机的爆发而遭受了调查。调查表明，在其银行放贷过程中有很多违规操作之处。这些高管被逮捕。但这家银行的高额不良贷款却无法抹去。

其实爱尔兰所有的银行都在经济及房地产发展盛宴中对贷款失去了控制。爱尔兰银行是这个国家最为保守的银行，其资产负债表规模用了两百年才增长到千亿规模，但从一千亿到两千亿，才用了最近几年的时间。

国际货币基金组织2009年6月份指出，2010年爱尔兰银行业的损失可能达到350亿欧元。这个数字放在法国、德国等欧元区超级大国可能不算大，但如果将其和爱尔兰每年300亿欧元的税收水平、银行业350亿欧元资金缺口占比国内生产总值20%，以及国家财政赤字水平已经高达12%等等情况结合起来，这个资金缺口对爱尔兰来说，是一个巨大的窟窿。

这个窟窿被评级机构给抓住了。

怪谁？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

失去了绝佳的机会 <<<

穆迪于2010年7月19日下调爱尔兰信用评级，市场并不买账。市场人士分析，如果穆迪的这个举动放在两个月前，那就是欧洲金融的地震。但现在，评级带来的负面影响仅限于爱尔兰国内，连爱尔兰国门都没出。

两个月前是什么时候?

当时希腊正在和欧盟、欧央行、IMF商议如何获得救助的事情。如果在那个时候评级机构下调爱尔兰评级，就等于给努力追求金融稳定的欧洲从背后狠狠地踹了一脚。

评级机构自己失去了绝佳机会。

在2010年前后，希腊救助效果已经开始显现，欧元走强。加上欧洲政府即将公布银行业压力测试结果，欧盟、欧央行及IMF联合制定的救助政策截至目前为止值得信赖，以及大家联合起来挽救欧元区的决心不容怀疑，国际资本市场对欧元的信心正在恢复。

这个时候即便是评级机构有意通过下调爱尔兰打击欧元，市场也不会受影响。

穆迪下调爱尔兰评级的消息发布后，鉴于评级机构的威力，市场人士起初稍微担心市场会受到冲击。但随着交易的开始，这个顾虑彻底被打消。欧元依然处于两个月强点。

看来，穆迪一家势力单薄，另外两家评级机构需要与穆迪同心协力。

2010年8月24日，标普站出来说话，将爱尔兰长期主权信用评级从AA下调至AA-。评级前景为负面。标普表示，从中期来看，爱尔兰政府扶持银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行业的预算成本会增加，这将进一步削弱爱尔兰政府财政的运作空间。

标普这次站出来的正是时候。

欧洲政府对银行业的压力测试一度让资本市场产生信赖，但《华尔街日报》的一篇报道打破了市场人士的全部期望。报道对欧洲银行业压力测试的严谨度产生怀疑，这使得市场人士认为压力测试结果并不可信。市场重新陷入慌乱之中。

标普下调爱尔兰评级加剧了市场担忧情绪。全球股市暴跌，针对爱尔兰的CDS价格一路暴涨，达到创纪录的高位水平。

不断增大的压力迫使爱尔兰不得不对银行业采用新办法：对负债累累的盎格鲁银行宣布拆分。将这家银行拆分成两个：一个维持正常储蓄业务的银行和一个用来追要贷款的银行。这个措施算是对标普的回击。市场担忧情绪略有缓解。CDS价格开始回落。

爱尔兰会不会成为下一个希腊？没有人能够清晰地给出答案。

受评级机构下调的影响，爱尔兰国债收益率上升，而受拆分银行消息的提振，国债收益率略有下降，但仍处在加入欧元区以来的最高水平线上。

还有另外一个利好消息：2010年9月8日，葡萄牙成功发售超过10亿欧元的国债，这让爱尔兰政府有理由相信，欧元区并没有想象中那么糟糕，依然有人愿意进场。

引发爱尔兰是不是下一个希腊猜想的核心问题就是：盎格鲁银行的挽救成本依然难以确定。尽管拆分成两个，但不知道那个负责追债的银行到底能追回多少资产。

更为重要的是，那个维持正常的储蓄业务的银行也并非如想象中那么顺利。2010年9月初的数据表明，盎格鲁银行的储蓄业务在下滑。这说明以这家银行为不良形象代表的爱尔兰银行业正在遭受人民的不信任。人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始不愿意将钱存入银行了。

这才是最致命的。

除此之外，爱尔兰经济复苏之路困难重重。

爱尔兰是出口导向型经济，出口占比国内生产总值的比例曾一度高达50%。而此时欧洲其他国家以及美国的经济尚处于金融危机之后的复苏之路，这些国家的进口需求还处于较低的水平上。因此爱尔兰的出口规模短时间难以有起色。

缺钱的爱尔兰无力为刺激国内经济而提供贷款帮助。爱尔兰经济内外交困。

这也许正是评级机构最想看到的。

卡恩是个爷们儿 <<<

2010年10月前后，评级机构开始对爱尔兰连番攻击。欧元区局势因此而紧张。

先是标普跳出来。9月27日，标普称，如果爱尔兰政府对银行的援助成本超出预期，将下调爱尔兰主权信用评级。标普预计，爱尔兰政府对盎格鲁银行的援助成本将大大超出预期的350亿欧元，因此下调爱尔兰评级的可能性非常大。

标普同时宣布将爱尔兰政府最大的援助对象盎格鲁银行的高级债务评级下调三档，由A3降至Baa3，次级债由Ba1降至Caa1，评级前景均为负面。

2010年10月5日，穆迪表示，将爱尔兰Aa2外币及本币政府债券评级列入潜在下调名单之中。这是穆迪对爱尔兰的警告。穆迪对此次举动解释

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

称，在爱尔兰9月30日宣布银行重组措施后，该国政府能否维持财力的补缺性上升；近期公布的数据显示爱尔兰经济前景困难重重；从7月以来爱尔兰政府的借贷成本一直处于上升状态，如果继续持续将会对爱尔兰的债务状况产生负面影响。

与此同时穆迪还将爱尔兰针对救助银行业而专门成立的国家资产管理局的Aa2评级列入潜在下调名单之中。该机构的债务由爱尔兰政府完全且无任何附加条件地进行担保。

真是让人头疼。

爱尔兰政府一直在为救助本国的银行业而努力。成立国家资产管理局和对盎格鲁银行的拆分就是其努力的最好例证。爱尔兰可不愿成为欧元区动荡的中心。老大哥法国和德国最不喜欢陷入危机的小弟，而讨好它们，最好的方法就是让自己的金融保持稳定。

但谁能堵住标普的嘴？

在9月27日标普宣布下调爱尔兰相关评级之后，爱尔兰政府为了应对因此而产生的恶化局面，不得不急忙宣布为该国银行业注入巨额资金。

这样做是为了使市场人士相信政府反应很及时，对危机很重视，不需要其他国家帮忙。

不需要其他国家帮忙，就想证明：危机尚在可控，大家请放心。

但还是中了标普的圈套。标普在新闻稿中明确说明，如果爱尔兰援助银行的成本超过预期的350亿欧元，就会下调爱尔兰的评级。这就等于给爱尔兰挖了一个坑。但是所有人都知道，爱尔兰如果不出血本是难以挽救银行业的。

胡同里逮驴，两头堵了。如果宣布救助的资金少了，市场人士不相信；如果宣布救助的资金多了，标普就下调。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上标普看准了爱尔兰政府为了恢复市场投资人士的信心必然会不顾一切地宣布拟投入高额资金。标普就等着爱尔兰一宣布，然后立即下调爱尔兰评级。

它们就是这么让人厌恶。

爱尔兰政府的救助行动就像是九个茶壶盖盖十个茶壶，总有一个难以被顾及。为了救助银行业，爱尔兰政府在9月30日宣布可能投入的资金高达500亿欧元。

这远高于之前预计的350亿欧元。标普应该会发笑。

市场人士应该能够感受到爱尔兰的救助之决心。但是，这个数字是一柄双刃剑。在能满足银行业复苏缺口的同时，这个数字占比2009年国内生产总值的三分之一。因为这笔救助，可能会使爱尔兰政府的财政赤字占2009年国内生产总值的三分之一，超过欧元区标准的10倍。

所有人都担心：这个数字会使爱尔兰陷入更大的危机吗？

会不会将瞎子治成聋子？

市场表现还是给爱尔兰政府一点信心：宣布拟对银行业投入高额救助资金后，当天爱尔兰股市收高，CDS价格略微下降；陷入危机眼中的爱尔兰联合银行股价跌幅超过10%，但相对保守稳健的爱尔兰银行股价当天涨幅达6%；欧元兑美元也一度达到五个月最高点。

欧元区其他国家对爱尔兰也抱有信心，它们认为爱尔兰政府的举措是有成效的，爱尔兰政府不需要外界的帮助就能搞定债务危机。但是每个人心中都清楚，因为评级机构的存在，谁知道资本市场在评级机构的蛊惑下会朝何种方向走。

但大家心中都有清晰的底线：如果爱尔兰危机继续恶化，大不了像希腊一样求助于欧盟、欧央行和IMF联合成立的欧洲金融稳定基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构令人讨厌，这种情绪在欧元区国家蔓延。

反过来说，评级机构因为不受人们的欢迎而正处在阴影之中。

本文中已经讲述到的希腊债务危机、爱尔兰危机，都是评级机构点燃的，并且在政府救助过程中狙击救助行为，对危机的发展推波助澜。

本文后面章节中即将写到的西班牙债务危机、葡萄牙债务危机、意大利债务危机，以及法国评级遭误评，都时刻可以让读者感受到评级机构对危机发展、进程的主导和控制作用。

大家都在焦头烂额忙于救火的时候，旁边有个人一边往上浇油一边还非常有策略地将大火引到其他更为危险的地方，你说这个人是不是该抽？

除了欧元区各国对评级机构的不满，为了应对2008年金融危机而成立的“全球央行”——金融稳定委员会也对评级机构非常不满。在爱尔兰危机越演越烈之前，该机构就如何使用评级机构评级意见发布了一个带有重要的警醒作用的报告。该报告指出，当前全球金融体系中最为重大的风险就是金融监管和投资与评级机构的评级结果相关度太深。金融稳定委员会认为，评级机构的评级结果已经引发羊群效应和悬崖效应。前者是指有好事大家一起涌上，后者是指有危险大家都集中撤退。金融稳定委员会不满的是，在全球金融尚不稳定的今天，评级机构的任何变动都会使市场出现大幅抛盘，从而加重危机。

不满归不满。有什么方法可以解决？

金融稳定委员会呼吁评级机构增加评级的透明度，以及因为透明度增加而增加的信任度。这种呐喊更像是不让老鼠打洞一样，毫无用处。前面已经说过，评级模型是评级机构最为核心的技术，是立世之本，是挣钱的最为重要的武器，是秘方。他们是不可能公布评级模型的。不公布评级模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型，呼吁增加透明度，就等于白扯。

金融稳定委员会还建议投行自己去建立风险投资评估模型，并希望投行们放弃对三大评级机构的评级结论的使用，改用自己的研究结果。

这个建议相当搞笑。原因有二：

术业有专攻，投行们相信专门的事情交给专门的机构去干，是值得信任的，让他们放弃专业的评级建议而自己不专业地去搞评级模型，他们会听吗？

第二个原因是，使用评级机构为投资进行评级，价格并不贵，而自己去组建这样的评级部门，却要耗费不少，以较大的成本去干一个本可以以较少成本就能实现的事情，他们会干吗？

如果再邪恶地联想，在某些金融局中，或者意在通过狙击某个国家或某个币种时，投行与评级机构联合行动更不为人察觉、做事更隐秘，投行凭什么自己去建评估模型？

欧元区国家对评级机构束手无策。它们甚至有点乞求性质地说，希望评级机构在出台评级变动之前提前告诉它们。提前几天？最好是三天。如果评级机构觉得不合适，提前一天也行。

欧元区国家之所以这么要求，其实就为了使自己在应对评级结果对市场的影响上能够有所准备，能够未雨绸缪。

这同样是一个搞笑的建议。评级机构的付费方是投行和对冲基金，客人就是上帝，它们只会听从付费给他们的人，凭什么要听从欧元区国家的建议而提前泄密给他们？

独立性一直是评级机构所最为看重的，尽管这个原则是评级机构饱受指责的靶子。将评级结果的变动情况提前泄露给政府，这就使市场对评级机构的独立性产生怀疑，从而相信评级机构是被政治控制的。被政治控制的机构，从来都不值得信任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一点，如上面所说，如果投行、对冲基金以及美国政府，联手评级机构打击某个国家或某个币种时，评级机构们在努力为对冲基金、投行和美国政府竭力服务时，让他们叛变投诚，不是一件非常搞笑的事情吗？

关键时刻还是IMF像个爷们儿。

尽管法国认为IMF应该是穷国的依靠，但在欧债危机中，至少截至目前，IMF的表现还不错，也应该成为欧元区复兴所仰仗的坚强后盾之一。

IMF总裁卡恩2010年11月14日表示，爱尔兰债务问题让人忧心，如果爱尔兰请求援助，IMF将毫不犹豫进行援助。

在卡恩表态之前，欧盟为了给市场一个定心丸，宣布不管未来的救助机制是怎样的，欧债债权人的利益不会受到丝毫影响。

但是因为传言说爱尔兰会从欧盟内部获得救助，市场的担忧情绪依然高涨。

卡恩的表态让市场放心不少。

但是，评级机构会怎么想？

卡恩表态后没有几天，欧盟经济与货币事务专员雷恩传出消息称，爱尔兰正与IMF、欧央行就救助方面探讨如何合作。

他的表态印证了卡恩的说法，更令市场信心得到提振。

之前欧央行的态度让人揣摩不透，因为欧央行在欧元区十年高速发展过程中一直实行的低利率政策使爱尔兰房地产泡沫越吹越大，但在爱尔兰危机爆发后，为了维护欧元地位收紧市场流动性而使爱尔兰的危机越来越严重。就在大家以为欧央行会对爱尔兰危机施以援手的时候，欧央行却认为爱尔兰的风险状况不明朗而担忧对爱尔兰提供支持的贷款。言外之意，欧央行有减少对爱尔兰贷款的可能性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加上欧央行理事认为近一段时间以来欧元区货币市场已经逐渐稳定，表态称欧央行将逐步减少经济刺激规模，市场人士实在搞不懂欧央行在爱尔兰危机上的真实态度。

雷恩的表态使欧央行的态度彻底明朗化，那就是，像救助希腊一样救助爱尔兰。

评级机构自然不爽。卡恩和雷恩表态之后，惠誉便立即跳出来说，如果爱尔兰与IMF、欧盟达成救助协议，会根据救助方案对爱尔兰的评级进行评估。

没有明确说出评估的方向，上调还是下调。

后来其他评级机构的态度证明，它们是倾向于下调的，这是后话。

并且惠誉同时表态说：目前来看，爱尔兰政府的措施未能提振市场。

惠誉曾在10月初给予爱尔兰的评级前景是负面。

在巨大压力之下，爱尔兰政府不得不在2010年11月18日宣布，愿意接受欧盟及IMF的救助。爱尔兰之前一直是不愿意接受外界帮助的，期望通过自己的努力将银行业从危机中挽救出来。但是由于评级机构在作梗，只觉得一拳难敌四手。

爱尔兰财政部长在宣布接受外界援助消息时说，接受的援助数额非常大。大到什么程度？大到足以将银行业危机解除的程度。部长的意思很明确，就是说：大家都放心好了，你们不是认为我们自己搞不定吗，现在欧央行和IMF进来帮忙了，你们该相信了吧。

爱尔兰之前坚硬表态不愿意接受外界援助，是民族自尊心在作祟。爱尔兰在历史上曾受制于英国，赢得独立后对主权分外重视，使用外界援助，老是担心自己的主权会不会因此而丧失掉。事实上对于对外债依赖较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重的爱尔兰而言，申请援助并不是什么丢人的事儿。

半年前因为希腊债务危机，欧元区到了关键时刻。

现在因为爱尔兰危机，欧元区又到了关键时刻。

因为对希腊的救助经验，欧元区领导人认为，救助爱尔兰能够取得成功。

爱尔兰求助欧盟和IMF，其实就是求助之前在救助希腊危机时成立的欧洲金融稳定基金。这个基金规模高达7500亿欧元。当初成立这个基金的目的就是一旦某个国家陷入危机，能够在这个基金的庇护下立即获得救助。当然他们都希望永远不要使用上这个基金。他们希望欧洲任何国家永远不要陷入危机之中。但这只是一个美好的期望而已。

爱尔兰危机就在眼前。

在爱尔兰发出请求后，欧盟、欧央行及IMF联合组成的考察团队立即飞到爱尔兰。他们需要搞明白爱尔兰到底需要多少钱。

800 亿怎么花，爱尔兰没有想清楚 <<<

2010年11月21日，爱尔兰向欧洲金融稳定基金提出了800亿欧元的救助申请，这个数字不算大，还没上千亿，正如之前爱尔兰财政部长所说的那样，几百亿规模而已。

评级机构的狙击立即开始。穆迪和标普联手行动。在爱尔兰明确求助数额的第二天，2010年11月22日，穆迪宣布，爱尔兰主权信用评级可能会下调多档；标普将爱尔兰的长期主权信用评级从AA-下调至A，同时将短期主权信用评级从“A-1+”下调至“A-1”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穆迪给出的理由居然是：爱尔兰因为接受欧盟、欧央行及IMF的救助而使银行业的风险转嫁到政府身上。穆迪称这是不利于该国主权信用评级的主要因素。

客观地说，这个理由很牵强。房价下跌引发银行业危机后，爱尔兰政府就在第一时间将危机最重的盎格鲁银行收归为国有，在那一刻政府就已经将银行业的风险责无旁贷地扛在了自己身上。一年多之后，再说政府因此而有危机，是不是有点晚了？

或者实在是找不出其他更合适的理由了？

但欧盟各国财政部长对爱尔兰主动申请援助表示热烈欢迎。

标普给出的理由没有穆迪那么直接——穆迪直接地表达爱尔兰接受救助将会增加政府风险——标普的说法委婉很多。

标普说，欧盟和IMF对爱尔兰的救助帮助市场树立信心，但此举仍无法降低爱尔兰政府的应急债务，也无法消除政府资产因宏观经济不利而受到的负面影响。

标普认为，爱尔兰政府对银行业的注资将超过预期。预计2011年底政府总负债将达到当年GDP的120%。对于前景，标普认为，爱尔兰内需要到2012年才能恢复，而出口前景不确定。

标普的这些投资建议足够有杀伤力，不仅对眼前的事情（接受援助）不看好，也对前景不看好，并列出了足以让市场感到震惊的两年后的负债占GDP的比值。显然是要陷爱尔兰于死地。

爱尔兰纾困其实是一个两难境地。

IMF、欧盟以及欧央行足够爽快，愿意给予800亿欧元的贷款，钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是可以拿到，但是拿到钱后如何花，爱尔兰政府以及旁观者都似乎没有想明白。

这个资金可以有两种用途：用来弥补财政赤字和救助漏洞百出的银行业。如果用在前者，就等于使爱尔兰政府通过很低廉的贷款代替了成本高昂的市场融资渠道，因此而产生的效益应该是显著的。如果用在后者，带来的直接结果是爱尔兰主权债务状况将进一步恶化。

如果主权债务不能恢复到欧元区允许的范围之内，大家对爱尔兰会失去耐性的。按照爱尔兰预算数据显示，到2012年主权负债将达到GDP的106%左右。爱尔兰必须在2011年削减财政开支150亿欧元，并且必须以不向银行业投入一毛钱为前提。

按照这个逻辑，用在前者显然更符合现实利益和政治要求。

但爱尔兰政府不得不考虑另外一个现实，爱尔兰银行业在逐渐失去融资能力，自身造血功能在逐渐弱化，甚至到了休克的地步，如果没有外力的帮助，银行业将会因为不能从市场募集到一分钱而滑向更为严重的深渊。

何况爱尔兰政府在之前的救助行为中，已经为银行业掏了三四百亿美元的成本。如果不继续救助，这些成本估计要打水漂。并且未来的成本不知道要有多大。

到底该怎么办?

穆迪还是对爱尔兰采取了行动。11月22日说要下调爱尔兰的评级等级，说到做到，三天之后的25日，穆迪将数家爱尔兰银行的评级列入负面观察名单。

但是市场并没有受到影响。

25日的汇市显示了投资者的信心：欧元兑美元小幅走高。究其原因，是受益于欧元区国家的表态，尤其是欧元区的带头大哥德国的表态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德国央行行长称，目前欧元区唯一的任务是保持团结共同对抗危机。市场因此而感受到了大家齐心协力对抗危机的决心。

默克尔又恨又揪心 <<<

在危机中政府和市场之间肯定有缝隙存在，并且相互难以理解。市场人士难以理解政府为何不能用简单有效的方式来处理危机风险，比如债务重组；而政府却时常震惊于市场为何总是能在风吹草动的瞬间顿时逃之夭夭。

债务重组是不是一个好方法？鼓吹这种方法的人会列出很多优点：简洁高效，使政府债务迅速减轻；能够使国家避免采用令人窒息的财政紧缩政策而民怨四起；还能避免普通民众因为国家的铺张浪费而充当傻瓜去埋单。总而言之，优点有很多。

但是比如希腊或者爱尔兰为什么不直接采用这种方式？另一方人士认为债务重组是下下策。他们认为进行债务重组要有重要的假设前提：假设这个国家的金融体系不是那么发达，和外界的联系不是那么紧迫，更为重要的是，这个国家的民主根基不是那么稳固。也就是说，在这个国家必然有某个利益集团具有超强的统治力，做出这个决策之后不会受到阻碍。

显然欧元区的希腊和爱尔兰都不是这样的国家。

不赞成债务重组的人士还认为，从发达国家来看，公共债务是国家金融体系的重要组成部分，和国家的经济命运紧密相连。一个很常见的现象：仅仅是出于对政府是否会重组债务的担忧，就引发资本市场的抽身出逃。如果真的进行债务重组，那资本市场对这个国家的信任和信心就会荡然无存，从而引发国内民众对国家政府的不信任，因此会造成挤兑风潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史经验表明，任何大的危机都是因为民众挤兑风潮而产生的，1929年美国大萧条就是一个很好的例证。

为了避免挤兑风潮的发生，政府就会出台临时性管制措施。1929年美国金融大崩溃时代，最严重的时候美国政府曾下令银行停业。临时性管制会对国家经济的健康产生重要影响，甚至会使国家经济出现窒息状况。也就是说，债务重组可能会在短时间表面上看起来债务有所减轻，而在更长一段时间内全体国民不得不背上更为沉重的经济复苏负担。上述人士还提出了另外一个担忧：债务重组对国家政治的影响将难以估计。

上述两个原因或许就是希腊和爱尔兰不敢轻易采取债务重组方案的主要原因，尽管评级机构多次预计希腊和爱尔兰最终可能会出现债务重组，但它们依然选择一条蜗牛爬山的道路：通过外界援助、财政紧缩，努力使国家的经济恢复到正常水平上。

这条道路很辛苦，但至少是安全的。债务重组引发的政治动荡让人不敢轻举妄动。

评级机构依然对爱尔兰穷追不舍。2010年12月9日，惠誉将爱尔兰长期本、外币发行人违约评级分别由“A+”下调至“BBB+”，将短期外币发行人违约评级由“F1”下调至“F2”；同时将爱尔兰国家资产管理局发行的债券评级由“A+”下调至“BBB+”。

惠誉给出的理由有三个方面：一是银行业救助方面，惠誉认为银行业救助或会增加额外成本，或会产生有负债；二是前景方面，惠誉认为欧债危机形势的不明朗使爱尔兰前景不确定性加大；三是融资方面，惠誉认为因为市场融资难度加大，爱尔兰融资局限性愈发明显。

德国总理对欧元区其他国家陷入危机，应该又恨又揪心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之所以恨，是因为这些国家作弊作假，欺骗了大家。没有诚信、通过耍小聪明绕过规则，这样最可恨。或许默克尔还觉得，德国作为大国的智商被这些小国家给忽悠了。

当一个人因为看低你的智商而忽悠你，这会让你恨得咬牙切齿。

揪心的原因比较好理解，德国虽然贵为“超级大国”，但毕竟因为欧元这个关系而与希腊、爱尔兰等大大小小的国家血脉相连，它们生活得不好，德国也逃不掉干系，大哥也有被小弟拉下水的危险。

骂希腊，已经没用，他已经成为病人；骂爱尔兰，也没用，他只不过是另外一个病人。

只能是骂评级机构。

德国总理默克尔说，国际评级机构在敏感时期从来不去认真考虑如何做才是合理的。所谓敏感时期就是指当前水深火热的欧债危机。言外之意就是评级机构压根就不顾欧洲的死活，只管无所忌惮地给出任何评级意见。

评级机构凭什么要顾及欧元区成员国的感受?

因此默克尔建议欧洲要创建属于自己的评级机构，以此来摆脱对三大评级机构的依赖。她认为成立评级机构对于欧洲的长远发展是非常有利的。

她说得没错。如果欧元区能有这么一个评级机构可以和三大评级机构的影响力相抗衡，欧债的走向就不会完全被三大评级机构所主导。她也许会使欧洲评级机构实现通风报信的功能，正如欧洲官员们的提议那样：评级变动应该提前两三天告诉政府。

当然有人反对默克尔的观点。

有人认为欧债就是一座失火的房子，邻人们自然有权将火情告诉其他人以防范风险。欧洲各国领导们没有理由去指责那些散布消息的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要怪只能怪欧元区自己。要是不失火，任何人都无法去传播失火的消息。

他们还以雷曼兄弟的倒闭为例。雷曼兄弟被认为是被做空机构联手给杀死的。他们这些人的逻辑是：如果雷曼兄弟自己没有问题，做空者怎会可能有下手的机会？苍蝇不叮无缝的蛋，既然有缝，就别怪苍蝇飞来得多。他们甚至还认为，大家应该感谢做空机构。

基于逐利这个前提——做空机构必须为它的股东们挣钱——做空机构的确有值得肯定的地方，它们总是能够通过详细的调查、严谨的分析以及精准的预判，看到某些公司背后的漏洞和真相，从而抓住做空的机会。即便是该公司被做空、倒闭，做空机构的行为都是无可指责的，他们就是为了追求利益，做空只是它们的手段而已。只要它们最终赚到了钱，实现了对股东的回报，只要做空的过程中没有违规的地方，它们的行为就无可指责。

如果它们的行为对其他作假者或者试图作假者有警示作用，则其行为值得鼓励。

但是评级机构和做空机构有一点不一样。反对默克尔的人忽视了一个重要的前提，那就是评级机构和做空机构有着不一样的天然使命，后者是追求利益，而前者的立身之本是在保持独立、客观的基础上提示投资风险。欧元区本身的财务问题是失火之源，这个观点没有人反对，但是如果邻居有意扩大火情或者不顾救火者的努力而火上浇油，那么这个邻居就应该被指责。继续以雷曼兄弟为例，直至雷曼兄弟即将倒闭的那一刻，评级机构依然将雷曼兄弟的相关证券给予买进评级，使很多投资人血本无归，评级机构是不是应该反思？

欧洲官员希望评级机构提前将评级变动情况告诉给政府的建议有点可笑，但是如果认为评级机构的所有行为都是正向的、积极的、无可指责

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，也是可笑的。

反正欧元区国家都会禁不住这么想：如果评级机构手下留情，危机是不是就会减弱一点儿？

谁在危机之中谁知道时间的紧迫。2010年12月15日，爱尔兰在这天一口气通过两项重要的议案：接受欧盟和IMF规模为675亿欧元的联合贷款，通过银行业重组议案。

银行业重组计划作为接受援助的一部分，这项议案在14日由爱尔兰政府提交给议会。按照议案，爱尔兰政府将在银行业获得以下几种权力：爱尔兰政府可以直接向政府救助的银行发布出售股份、出售资产或剥离债务的命令；爱尔兰政府有权任命政府救助的银行的管理人员；爱尔兰政府有权削弱政府救助的银行的次级债券投资者的权限，或要求这部分投资者将债券转化为股份。

爱尔兰是动真格了。这两招值得期待：爱尔兰政府正缺钱，获得贷款可以立即解决燃眉之急；银行业因为信贷监管不力而风险重重，议会通过重组议案使爱尔兰政府直接管理银行业获得强大的法律依据。按理说，评级机构应该给予积极的评价。

但评级机构就是看不到正面的积极的因子。在爱尔兰议会通过接受救助和重组银行业两项法案后的第三天，2010年12月17日，穆迪将爱尔兰的评级从Aa2下调至Baa1，并将评级前景维持在负面。给出的理由居然是：由于该国不断将与银行相关的债务具体化，将会使该国的主权信用受损。

这个理由真是让人有点难以理解：爱尔兰银行业出现危机的时候，评级机构以银行业深陷危机为理由而下调评级，当政府开始具体地一步步地将危机分解并形成可行的解决计划时，却又说因为方案太具体而影响主权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用，进而下调评级。按理说，危机解决方案越具体越利于解决危机，是为主权信用加分的。怎么在评级机构成为了减分项呢?

但很多人都知道，因为救助行动的开始以及银行业重组预期，爱尔兰危机几无扩大机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

干掉一切对手：葡萄牙的灭顶之灾

世界货币基金组织在欧债危机中的表现让人眼前一亮，深陷危机的“倒霉蛋”几乎抓到一根救命稻草。2011年5月14日，遥远的纽约肯尼迪机场一场震惊世界的大事发生了，世界货币基金组织的总裁卡恩被捕了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以制造风险的角度来看待评级机构，那么对危机实施救助的各方就是评级机构的对手和敌人。这里面，世界货币基金组织是最为显眼的代表。

显然，评级机构如果想要使债务危机的大火越烧越旺，就必须“适当地”干掉世界货币基金组织。

世界货币基金组织在欧债危机救助中的表现让人眼前一亮（虽然为国际性组织，在以往的经济危机干预中总是充当打酱油的角色），大家对世界货币基金组织给予了更大期待。

但评级机构或许觉得有必要教训这个组织一下，确切地说，是那些美资利益相关人觉得有必要教训这个组织一下。于是他们以莫须有的罪名逮捕了世界货币基金组织的老大卡恩。

擒贼先擒王。看来这个战略全世界通用。

葡萄牙失火了 <<<

在爱尔兰决定接受救助和通过银行业重组议案一周之后，2010年12月21日，评级机构穆迪和惠誉开始将枪口对准葡萄牙。

21日，穆迪将葡萄牙长期国债的A1评级与短期国债的“Prime-1”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级列入负面观察名单。给出的理由有三个方面：一是经济前景方面，穆迪认为葡萄牙经济前景不明朗，经济活力不足；二是政策层面，穆迪认为葡萄牙的紧缩政策是葡萄牙经济发展的桎梏；三是资本市场方面，穆迪认为葡萄牙在资本市场上的议价能力越来越弱。

24日，惠誉将葡萄牙的评级下调一档至A+级。

惠誉给出的理由有两点：该国政府削减赤字的速度过慢；葡萄牙政府及银行业募集资金的前景具有很大的不确定性。惠誉还对葡萄牙近期经济前景的恶化表示了担忧。

两大主角联袂出演，市场应声倒下。

穆迪公布其对葡萄牙的评级消息后，欧元兑美元立即走跌。

还记得前文说过的那个理论吗：失火者失火的根源在于失火者本身。

葡萄牙的确不是一枚完美无缺的蛋。

债务方面，根据2010年4月份的统计数据，葡萄牙9.4%的赤字水平是欧元区标准的三倍，公共债务规模为2009年GDP的77%，远高于欧元区要求的60%上限。

经济前景也不被看好。葡萄牙政府曾预计该国经济在2010年和2011年这两年实现正增长，而欧盟委员会却认为这种预计过于乐观。更有市场机构认为葡萄牙在这两年每年会萎缩0.5%。预测根据是：西班牙是葡萄牙的重要出口市场，葡萄牙对西班牙经济有依赖性，而眼下西班牙还处于危机阶段，葡萄牙也只能处于萎缩阶段。

葡萄牙在资本市场上正在失去信任。债台高筑、债务水平高企，使市场人士觉得葡萄牙就是下一个希腊，就是一个烫手山芋，就是一个隐形炸弹，大家都躲之唯恐不及。尽管葡萄牙政府信誓旦旦地宣布要在2013年将赤字水平减小到欧元区标准之内，但没有人相信葡萄牙政府有能力做到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一步。葡萄牙在资本市场上的募集资本能力受到了严重遏制。

就是这么一个已经暴露风险的国家，只要被评级机构盯上，就必然会引发大的危机。

在爱尔兰之后，评级机构的确需要为欧债危机找到下一个战场。

从爱尔兰接受救助和决定重组银行业之后的一段时间里，欧元市场相对平稳了许多。欧央行甚至在2011年3月3日宣布说欧央行即将加息，并最终在4月7日实施。

这显然是评级机构不愿意看到的。

加息作为一种常用的货币政策即将被欧央行启用，至少说明欧元区的危机并不是严重到不可控制的地步，至少从即将出台加息政策这个意愿上来看，欧债危机并没有使欧央行伤脑筋，以至于它依然能够根据市场流动性和通畅率上来行使货币政策。

欧央行行长特里谢说，加息会在4月份出现。

加息的原因是：2010年3月份欧元区通胀率达到3%以上，远高于欧元区2.6%的目标。大宗商品已经受到通胀率影响。欧央行认为，必须通过加息来遏制通胀上行。

加息的后果欧央行肯定早已做过估计。加息对德国、法国等国影响不大，它们有足够的实力来应对因加息而增加的募集资本成本，但对欧元区外围的国家比如希腊、爱尔兰、葡萄牙就会产生重大打击，它们目前因危机爆发而几无市场募资能力，如果加息，它们在资本市场上不仅缺少信任，而且缺少金钱去应对因加息而增加的成本。

从另外一个角度说，在欧元区外围国家如此困难的情况下，欧央行还能出台加息政策，那只能说明欧元区债务的确不严重，或者已经平缓下来了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这个角度说，评级机构必须在新的国家点燃新的危机。

欧央行的加息除了遏制通胀之外，还有另外一个功能：警告那些危机中的国家。

欧央行一直要求欧元区国家尤其是债务水平高企的国家要严格实施财政紧缩政策，但这些国家碍于民意（实施紧缩政策意味着要降低民众的福利）而积极性不高，加息就等于击碎了它们寄托于欧央行持续施行低利率的期望（持续低利率使这些国家的融资成本处于较低的水平线上，而加息会推高欧元使它们的融资成本增加），从而必须严格实施财政紧缩政策。

欧央行的加息政策明确传递了这样一个信号：危机中的欧元区国家必须自己负起责任来，必须着眼于国内而不是寄托幻想于外部，危机的国家如果不能集中精力治理好自己的危机，哪怕其主权信用再次下调，欧央行也不会推迟或降低加息的步伐。

欧央行的态度很坚决：要通过遏制通胀率来维护欧元的地位，不会因为几个小国家的经济陷入泥潭之中而心生怜悯，耽误欧元地位之大事。

如果欧债危机就此熄火，美元自然不会甘心。

前面已经说过，欧元是为了对抗美元而诞生的，同样，欧债危机是美元为打击欧元而发动的。如果欧元不因此受损，美元自然不会轻易收兵。

美元正在经历着各种因素对其统治地位的冲击。

先从交易优势方面说起。美元之所以成为统治世界的币种，第一因素就是因为其具有交易优势。这种交易优势主要体现在大家以美元进行交易很方便。这种方便的背后说明以美元计价的债券在全世界规模庞大，因此大家都是面向美元进行兑换。但是在今天，这种交易优势正在被吞噬，信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

息技术的发展使各个币种之间的汇率兑换变得极其容易，非美元计价的债券之间可以不用再以美元做桥梁，而改成直接兑换。美元在国际交易中的作用被降低。

其次是美元的避险安全性在降低。美元是全世界的避风港，这一点大家都会承认，市场表现也确实如此，历次危机爆发，美元都成为大家投资的首选。当今世界各大国家的外汇超过六成是以美元为储备的。但是这一点在目前看来也受到了挑战，各国之所以持有美元，是因为都觉得美元是安全的，美国是讲信用的，但是金融危机的爆发，以及美国2009年债务占比国内生产总值逾七成的负债水平，使大家开始对美元的安全性加以怀疑。为了防范美元风险，各国开始有意增加其他币种的储备。

美元统治世界还有另外一个不是原因的原因：美元没有对手。替代品的缺失，使美元不得不成为各国储备的首选。但现在随着欧元的崛起，一切都已改变。欧元背后的经济体规模超过美国经济体，欧元已经成为值得信赖的国际币种，欧元地位与日俱升。

要想不被替代，就必须将欧元打下去。也就是说，评级机构必须让欧债之火燃烧下去。

它们这次选择了葡萄牙。

总理扛不住政治压力 <<<

评级机构还需要为美元继续工作，因为欧元区结构还处在稳定之中。

希腊危机和爱尔兰危机所制造的动静很大，这应该感谢目前网络技术对传递信息的贡献，实际上它们对欧元区结构的影响，微乎其微。希腊、爱尔兰，再加上葡萄牙，GDP之和也只是占到欧元区GDP的6%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而已。

欧元区存在下去的根基没有发生丝毫的动摇：从政治上看，欧元区政治上没有任何矛盾，当初为成立欧元区而进行的政治承诺大家还都铭记在心；从经济利益上看，欧元区的存在更符合各个成员国的长远利益，毕竟力量大了好办事；还有重要的一点，已经爆发的希腊危机和爱尔兰危机对整个欧元区来说还是个小问题，并没有伤筋动骨；即便是其他国家有潜在的危机风险，欧元区领导也相信整个欧元区有信心有能力给予解决，何况还能获得IMF的帮忙。

欧元区的未来其实要多从经济利益来考虑，政治其实也是为了经济利益服务的，影响欧元区未来的有两个超级集团：一个是德国，一个是类似于希腊、爱尔兰组成的小国集团。德国在危机爆发以来，对这些小国家恨得咬牙切齿，它只是在非常愤怒的时候说过要把违规者清除出欧元区的话，但从来没说过自己要主动离开欧元区的话。德国领导人肯定能够感受到加入欧元区带来的两大好处：一是在欧元区内部获得团结和尊重，二是获得良好的邻国关系。当然并不排除德国脱离欧元区的可能性：如果德国民众认为一直待在欧元区不利于其的经济发展，德国就会从欧元区脱离出来，但目前丝毫没有这方面的迹象。

小国集团的国家譬如希腊和爱尔兰已经发生了危机依然坚持待在欧元区，这里面自然也有利益成分在主导：如果退出欧元区，就会被孤立，就会被资本市场抛弃，尽管回归本币时代利于政府出台货币政策和财政政策，但会因为失去和国际社会交往而使本国经济恢复缓慢。何况放弃欧元就会使本国立刻承受巨大欧元计价的债务，本国货币在遭到不信任而抛售的情况下，本币贬值就会使国家和民众负担雪上加霜。但是如同德国民众考虑的利益一样，这些小国的民众如果认为一直待在欧元区不利于本国经济的繁荣，它们也会脱离欧元区，但从欧元区成立以来，加入欧元区一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是利大于弊，危机爆发后它们更需要欧元区的庇护，目前来看他们没有一丝脱离欧元区的动力。

大国虽恨不弃，小国犯错求救，欧元区还是一个很有团结力的大家庭。这自然是美元利益集团所不愿看到的。评级机构还须为美元利益集团打击欧元继续煽风点火。

上面已经说过，经济利益是大国和小国考量是否一直待在欧元区的重要因素，美元利益集团和评级机构就必须继续在这方面做文章，显然继续点燃欧债危机是最好的方法。

在欧元区稍稍平息、欧央行准备加息的3月，欧元区领导人又通过了一项举措，这使市场人士更能充分感受到欧元区的团结和他们联手对抗危机的信心。

2011年3月21日欧元区政府就欧洲稳定机制（ESM）的融资细节达成一致。

根据协议，ESM将获得7000亿欧元的资本支持，相关国家政府预先提供800亿欧元的资本支持，剩下6200亿欧元资本在预付资本耗尽时再提供。

协议还适当照顾了穷国：

各国在ESM的出资比例参照该国在欧央行的出资比例，但是暂时允许国内生产总值处于欧元区平均水平75%以下的国家以按照低于其在欧央行出资比例来提供资金。

欧洲稳定机制的出台，反映了欧元区领导人已经接受了对抗危机是一场持久战这个现实，同时也反映了他们对稳固欧元地位的责任之心。

尽管欧洲稳定机制可能要到2013年7月才能正式运行，但市场人士很受鼓舞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构依然对葡萄牙不依不饶。2011年3月16日，穆迪决定将葡萄牙长期政府债券下调两档至A3，评级前景为负面。给出的理由是：因为在野党的反对，葡萄牙的财政紧缩计划存在着执行压力；而葡萄牙经济在施行结构性改革之前，前景不被看好。

穆迪说得没错，葡萄牙总理苏格拉底试图推行的财政紧缩计划一直遭到反对，并于2011年3月23日被议会否决，无路可走、无计可施、无奈之下，苏格拉底只好宣布辞职。

货币政策和政治很多时候是以矛盾的对立面出现的，当经济萎缩的时候，政府希望实行宽松的货币政策来刺激经济，使民众有较好的收入以获得民意支持，而货币政策的制定部门央行自然不希望货币太宽松，那样会引起通胀从而使金融市场动荡；当政府缺钱时政府总是希望加印钞票来解决政府眼前之危机，而央行却担心加印钞票而使货币量增加引起货币贬值、汇率动荡。作为政治为上的政府和始终遵循严谨货币政策的央行很多时候就是尿不到一个壶里。

所谓的紧缩政策，对民众而言意味着福利的减少、裁员和降薪，民众自然是不会愿意，议会是一个政治团体，是代表民众说话的，自然是不会通过。而苏格拉底之所以要实施财政紧缩方案，是从经济大局来考虑，葡萄牙的高额债务要求他必须减少赤字。

但当自己的用心不被理解时，那只好辞职。这是没有办法时最好的办法。

葡萄牙议会否决财政紧缩方案之后，市场上立即有反应：欧元兑美元立即走低，止住并扭转了两周以来兑美元的上升趋势。

不管议会通过或不通过，危机就在那里。总是需要找到解决的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管苏格拉底已经辞职，但在总统号召其他政党组建新的政府之前，他还必须继续履行总理的职责，只不过权限受到极大的限制。苏格拉底找到的新方法就是和希腊、爱尔兰一样，向外界譬如欧盟、欧央行或IMF求助。葡萄牙成为继希腊、爱尔兰之后第三个向外界求助的国家。

这个方法在希腊和爱尔兰身上已经证明是个好办法。欧盟、欧央行和国际货币基金组织联合成立的欧洲金融稳定基金有着充足的贷款额度，对于救助葡萄牙这么一个小国家不是什么难事。但是葡萄牙向该基金申请救助，也就意味着其在资本市场募资的能力已经很弱，就等于宣告自己已经没有能力战胜危机。这正是评级机构所追求的结果。

四月攻势 <<<

在经历评级机构4月前后对葡萄牙的连番进攻之后，再回头看，苏格拉底的辞职是极其明智的行为。在评级机构的集中火力之下，任何人都只能辞职。

2011年3月24日，惠誉将葡萄牙的长期外币、本币发行人违约评级从A+下调至A-，将葡萄牙短期发行人违约从F1下调至F2，并把这两项评级列入负面观察名单之中。

此次下调是对苏格拉底辞职的回应，惠誉称，该国议会未能通过财政紧缩方案，该国的政策执行力度和金融风险呈上升态势。

就在同一天，2011年3月24日，标普将葡萄牙长期主权信用评级从A-下调至BBB，虽然维持了短期主权信用评级“A-2”级别，但将这两项一并列入负面观察名单。

标普的理由和惠誉差别不大，标普称苏格拉底辞职会导致葡萄牙政局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不稳，从而使市场对该国的信心继续下滑，使该国从市场上募集资金的能力继续下降。

四天之后的2011年3月28日，标普又采取行动，将葡萄牙五家银行及两家相关附属子公司的长期短期评级下调，虽然将这些银行及公司的短期评级从负面名单中移除出去，但这些银行及公司的长期评级依然在负面观察名单之中。

标普称此次对银行及公司的评级下调，是对葡萄牙主权评级下调的延续。这是评级机构的常规做法：当一个国家的主权评级下调，该国的公司评级也必然会随之下调。标普同时还称，下调五家银行及公司的评级，是认为葡萄牙经济环境恶化而使该国银行业财务艰难。

并且标普在当日还声称，欧洲稳定机制相关细节公布后，葡萄牙评级可能会被下调一档。标普对该判断给出的两种假设前提是：一是根据欧洲稳定机制的相关规定，如果该机制使葡萄牙政府债券的持有者遭受违约的几率增加，导致其获偿程序劣于欧洲稳定机制提供的贷款，那么就会因此原因而下调葡萄牙评级；二是如果葡萄牙债券市场的交易量急剧下降，也可能导致该国评级的下调。

两天之后，2011年3月30日，标普再次行动，将葡萄牙的评级下调一档，从BBB下调至BBB-。葡萄牙因此而面临失去投资级地位的风险。

标普称葡萄牙可能要在2013年面临债务重组风险。

惠誉也没有闲着。2011年4月1日，惠誉将葡萄牙长期外币和本币发行人违约评级由A-下调至BBB-，将该国短期发行人违约评级由F2下调至F3，并把这几项评级置于负面观察名单内。惠誉对此解释称葡萄牙近期获得外界帮助的可能性大大降低。

四天之后，2011年4月5日，穆迪开始行动，将葡萄牙长期国债评级从A3级下调一档至Baa1级，评级前景为负面。同时也将葡萄牙Prime-2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期国债评级置于负面观察名单之中。穆迪解释称，政治和经济的不确定增加，使该国无法完成赤字削减计划，并且该国财政状况不确定风险上升。

就这样穆迪还声称仅仅将葡萄牙长期国债评级下调一档，是考虑到了欧元区其他国家将对葡萄牙提供援助这个因素。言外之意，如果不是这个因素，葡萄牙长期国债评级可能被下调多档。

评级机构对葡萄牙攻击不止的同时，市场部分人士对欧洲稳定机制的批评也在氤氲开来。

批评的焦点在于欧元区各国对欧洲稳定机制的缴款问题。按照刚刚达成的协议，欧洲稳定机制采取的是预付现金和即缺即缴的规则。预付现金是规模为7000亿欧元的欧洲稳定机制预收800亿欧元现金来作为现金资本，即缺即缴是说只要是欧洲稳定机制一旦缺钱，各个成员国就有责任和义务立即为其注入资金。

这两条规则听起来相当理想，让人觉得欧洲稳定机制就像是一个资金池，哪个国家一旦出现危机，这个资金池就能立即给予资金帮助，并且这个资金池因为各个成员国的支持而永远不会出现干涸的那一天。

但是仔细推敲即缺即缴这个规则，就会发现其中的问题。实现即缺即缴有两个前提：一是资金池缺钱，成员国有义务补充；二是成员国有钱，有能力补充。后一条最为关键，即便是成员国愿意遵循规则愿意承担责任，但是如果该国没有钱，拿什么去缴？

再往下分析就会发现这个规则其实对希腊、爱尔兰等小国家是个负担，因为德法等强国始终维持有较高的评级，始终有强大的经济实力做后盾，它们在资本市场可以轻易地获得资金，也就是说，它们可以不动用本国一分钱仅仅是利用本国的信用就能募集到交给欧洲稳定机制的那部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱；而小国恰恰相反，危机爆发使它们已经失去了资本市场的信任，它们已经没有从资本市场上募集资金的能力，如果让它们上缴资金，它们只能自掏腰包——而这对于已经非常缺钱的它们，无疑是一种难以承受的负担。

或许评级机构也是这么想的：欧洲稳定机制里面的政治利益——大国希望负担由作弊的小国家承担，而小国却无力影响大国主导的规则——只要始终对于危机中的国家施加压力，这个机制也许最终会起不到大作用。

索罗斯认为，欧洲稳定机制应该在救助成员国的同时，一定要救助银行体系。

危机还需要从源头说起，在索罗斯眼里，欧债危机的责任不是在已经爆发危机的希腊、爱尔兰等小国身上，而是在德国这样的大国身上。

其中的逻辑是这样的：因为都是欧元区成员国，在欧央行眼里，欧元区成员国的主权债务都是无风险的，在贴现窗口以同等条款接受这些债务；为了赚取利益和增加流动性，实力较强国家的银行因此而大力买进弱国的债务；大国的这种做法拉低了弱国的利率，从而使这些国家的经济出现泡沫——最典型的例子就是爱尔兰的房地产危机。而与此同时，比如德国这样的大国却在实施着稳健的财政政策，这样就在大国与小国之间造成了竞争力的差异。

因此索罗斯认为危机的根源其实在德国这样的大国身上。而因为大国的银行是小国债务的持有者，因此小国的债务危机其实就是大国的银行业危机，从而使整个欧元区银行业陷入风险之中。因此，欧元区要想稳定，欧洲稳定机制必须要救助银行业。

索罗斯预计，如果对银行纾困不力，其他欧元区国家比如西班牙也会被拖下水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的预言会成真吗?

前面已经说过，葡萄牙议会否决财政紧缩方案的同时，就预示着加大向欧盟申请援助的可能性。这一刻终于来临，2011年4月6日，已经辞职但还没卸任的总理苏格拉底在电视讲话中说，葡萄牙政府已经决定向欧盟申请援助，以确保政府融资的持续性。

他曾是反对向外界求助的代表人物，但是一己之力实难对抗危机，也只好改口。

就在当天葡萄牙政府发行规模为10亿欧元的国债，国债收益率又创新高，这预示着市场对葡萄牙国债越来越不感冒。葡萄牙银行业始终是该国国债的主力购买者，但也在近期开始表示，因为融资成本飙升，它们也越来越不愿意为政府债券埋单。

火正在向眉毛逼近。接下来葡萄牙政府必须偿还即将于本月（4月）晚些时候到期的42亿欧元债务以及6月中旬到期的49亿欧元债务。而目前葡萄牙政府手中的现金储备已经非常有限。在回应苏格拉底的请求声明中，欧盟表示，将会尽快做出处理。

与此同时，国际货币基金组织也发表声明给予支援。该组织表示，虽然还没收到葡萄牙方面的请求，但是将对葡萄牙提供救助。

但这一切都需要时间。针对希腊的救助，欧盟领导人和国际货币基金组织花费了数月的时间才拿出可行的方案，在葡萄牙这个问题上，他们能快到哪里去吗?市场时刻让人揪心!

评级机构依然没有闲着。四月攻势让葡萄牙在资本上不仅毫无秘密，也毫无魅力可言。但是它们认为自己做得还不够。在葡萄牙人等到救援消息的时候，5月11日，标普又出来说话了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是标普的一份公告：葡萄牙银行业或许需要更多政府救助资金的可能性令葡萄牙的主权评级面临下调压力；目前尚不确定葡萄牙银行业能否凭借自身能力在2012年底之前达到葡萄牙央行的新资本充足率，特别是10%的核心资本充足率要求；如果葡萄牙银行未能达到上述要求，标普可能会下调葡萄牙的主权评级。

坐山观看猪虎斗。这是一场力量不对称的博弈。观看者拿着毒药对猪说，如果你不能搞死对方，那你只能吞下我为你准备的毒药。这不是明摆着在难为猪吗？已经失去了市场募集资本能力的葡萄牙，此时被评级机构以核心资本充足率来说事，是不是也在难为着葡萄牙？

市场人士分析，如果葡萄牙已经失去了从市场上募集资金的能力，那么局势将会向更大的经济体转移。这就是一个转圈游戏。整个欧元区就是在一只硕大的铁桶里，评级机构一直在敲打铁桶上的某个部位，让每一个人都陷入恐慌之中。

下一个更大的经济体是谁？有人指向了西班牙。

阴谋论：IMF总裁的莫须有罪名 <<<

2011年5月14日（周六）下午，美国纽约肯尼迪机场发生了一件震惊世界的大事：国际货币基金组织总裁卡恩因为涉嫌性侵犯而被逮捕。

根据报警人的描述，事情起源是这样的：纽约时代广场的索菲特酒店，一个32岁的服务员，在当天下午一点的时候，被通知卡恩所住的2806房间空出，要她前去清理房间。但在她进入房间后，卡恩裸体从浴室里跑出来，将她推进卧室及拖进浴室尝试两次性侵犯。该服务员设法逃出房间后报警。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据警方透露，拘捕细节是：卡恩曾打电话给酒店，询问他是否把手机遗落在酒店里。酒店的保安人员谎称手机确实在酒店里，然后询问卡恩在什么地方，以便见面归还。于是警方就在机场带走了卡恩。当时离飞机起飞还剩下10分钟。

卡恩可能是除了欧盟领导人之外最受欧元区欢迎的人。毕竟他领导的国际货币基金组织在欧债危机上态度积极，并一直付诸于有效的行动。

卡恩的律师否认性侵犯，声称将会做无罪辩护。这使卡恩被捕罪名多了一些莫须有色彩。许多人发出疑问：卡恩被捕，是不是和欧债有关？

按照原计划，卡恩15日准备与德国总理见面，会谈有关欧债的救助问题；16日～17日参加欧盟财政部长会议，内容依然是和欧债救助有关。难道真的是欧债救助“陷害”了卡恩？

卡恩被捕会带来三方面的影响：一是对法国大选的影响，二是对欧债救助的影响，三是对国际货币基金组织继任者的影响。

法国大选在2013年举行，虽然卡恩尚未宣布参选，但是他已经成为现任总统萨科齐的有力竞争者。卡恩以其严谨的财政立场受到欢迎，在民意调查中支持者排在第一位。卡恩被捕，无论事情的真相到底怎样，对卡恩参选已经产生了极大的不利影响。从这个角度上来说，卡恩被捕事件的受益人是萨科齐。但是平心而论，萨科齐没有动卡恩手脚的动力，因为他知道除掉一个卡恩，依然会有另外一个卡恩站出来参选。

对欧债救助的影响显而易见。即便是拥有最完善的制度，卡恩被捕也会对欧债救助计划的促进产生阻绊。市场人士首要的疑问是：葡萄牙的救助计划会不会被推翻或者被推迟，或者在以后欧债救助上国际货币基金组织会不会从积极的态度改变为放任的态度？从这个意义上，卡恩被捕的受益者一定是那些玩弄欧债于股掌之中的对冲基金、投行们。当然也符合美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元利益以及美国政府的利益。

由于一直有卡恩会辞职参选法国总统的消息，各国对谁来出任下一任国际货币基金组织总裁这个问题进行了多次讨论。显然新兴市场是个新近崛起的重要力量。巴西、中国、印度和俄罗斯都已经是国际货币基金组织的股东，它们希望在国际货币基金组织获得更大的话语权。卡恩被捕使谁来继任这个问题变得更加现实和紧迫。

其实还有一个细节需要仔细考量。

卡恩是总裁，副总裁职位上有三个人，一个是美国人，一个是日本人，一个是巴西人。但是美国人约翰是国际货币基金组织的第一副总裁。按照规定，只要卡恩不能做决定（比如目前被拘捕），或者卡恩辞职，国际货币基金组织的事务都由约翰全权负责。

卡恩在欧债救助上太积极了。他已经发挥了非常大的作用，不仅举国际货币基金组织之力来对陷入债务的欧元区国家进行救助，还动用个人私交，为促进救助而努力。这显然是美元利益者所难以接受的。将卡恩“动”一下，在目前欧债危机尚未烧到核心国家，但有希望向核心国家进军的关键阶段，让卡恩将职权“交”到副总裁美国人约翰手中，是必须的。

不管怎么说、怎么看，卡恩就像是美元利益者在欧债危机这盘棋上一个棋子。

卡恩可能是败在了自己的全球梦。他的全球梦不是在全球称霸，而是希望世界货币基金组织在全球货币大战中发挥更大的作用。

其实这无可厚非，一个职员希望自己的单位能够获得更大的影响力，应该说这个职员是一个积极的、进取的、可以委以重任和值得尊敬的职员。但是可能有人因此看卡恩不爽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡恩的全球梦计划名字叫做系统性稳定倡议，按照卡恩的解释，世界货币基金组织将会在多个领域内进行协调以缓和世界不同国家之间的货币紧张气氛，包括组织其成员国就汇率问题和影响汇率的经济政策进行会谈。并且世界货币基金组织还将加强对成员国货币政策的审查力度，以促使这些国家更有效地关注汇率问题。

应该说卡恩是有雄心的。他在欧债危机中的种种积极表现就是践行其“系统性稳定倡议”。但是他忽视了一点，他这么做，美国会同意吗？世界银行也是国际组织，它为什么就不身先士卒呢？如果任由其影响力扩大，那让世界银行的脸面往哪儿搁？

不要忘记，世界银行一直受美国人控制，其态度就代表着美国的态度。

下台后的卡恩会思考这些吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

施暴者的自由：西班牙的僵尸疑云

毫无疑问，评级的分析方法注定了其难以彻底屏蔽掉主观的色彩。这是否意味着：当评级机构主观上想下调谁的主权信用评级的时候，他们就可以“自由”地这么做？当评级机构指责西拔牙经济如同僵尸的时候，这种感觉分外明显。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构之所以能无风起浪，根源在于其评级方法。

评级机构的评级方法主要有两种：定量分析和定性分析。在评级过程中，除了要采用客观的经济数据之外，还必须以定性分析的方法来考量各种软性因素。

显然，只要定性分析就难以彻底摒弃掉主观色彩。

这就意味着评级机构主观上想下调某个主权的信用评级，就可以“自由”地这么做。

当评级机构指责西班牙经济如同僵尸的时候，这种感觉分外明显。

挖个坑让西班牙跳 <<<

西班牙首相萨帕特罗也许不会对标普有任何好感，在评级机构盯住希腊的时候，还生生地将西班牙拉了进来。早在2009年12月9日，标普就将西班牙主权信用评级前景从稳定下调至负面，并警示说西班牙将面临长期经济不景气的局面。而在此前的1月，标普已经将西班牙的长期信用评级下调了一个等级，从AAA调降至AA+。

标普说，我们预期西班牙国内生产总值增速可能会明显下降，并且财政赤字一直居高不下。并对西班牙政府的做法进行了批判，标普称西班牙政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

府缺乏整顿财政问题的积极措施，缺少促进中期经济发展前景的强有力政策。

标普在声明中说："与处于同一评级档次的其他国家相比，我们认为，西班牙面临长期低于均值的经济表现，从长期来看，其国内生产总值年均增长率将低于1%，原因是西班牙私营部门负债较高以及劳动力市场缺乏活力。"

我们可以分析出对西班牙评级的发力分为几点：既说财政赤字水平居高不下，又说政府政策缺乏力度，综合而言说西班牙经济增速会明显下降，经济前景将处于长期不景气。

阴谋的实施程序都是相似的。

其实历史都是相似的。中华五千年文明，其实也没活出《史记》。在这部被当做正史研究但其写法特别像小说的历史巨著里，人性的优点和缺点，人性的光辉和劣根性都可以找到经典的案例注脚。历史之所以相似，其实质是人性使然。春秋战国时期的人们不会因为经济的不发达而不贪婪，历史到了今天，人们依然不会因为经济的发达而失去了贪婪。正因为人性不随历史的进展而改观，所以任何历史事件都是重演和翻版而已。

货币本性亦是如此。逐利者在希腊贪婪，依然会在西班牙贪婪。指责西班牙经济发展不景气，更像是给西班牙挖下的一个坑。坑的存在价值就是用来实施活埋。西班牙能躲过这一劫吗？

连西班牙首相萨帕特罗都承认，西班牙的财政状况并不是很理想，比如预算赤字达到2009年国内生产总值的11.4%，失业率达到19%；并且受当前欧债危机的影响，财政赤字和失业率可能会进一步上升。

但是必须承认，西班牙的经济前景远没有评级机构说的那么灰暗。市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场上的表现证明了这一点。2010年2月17日，西班牙政府成功发售50亿欧元15年期债券，令西班牙政府引以为傲的是这笔债券共吸引了135亿欧元参与认购。这说明什么？说明市场对西班牙经济没有失去信心，依然将其当做重要的投资场所。

更为关键的是，与希腊相比，西班牙依然拥有财政信用，并且政府债务占国内生产总值的比例在逐步下降。西班牙政府已经宣布上调税收和政府缩减支出计划，萨帕特罗表示，到2013年政府支出可能削减超过500亿欧元；他并对西班牙经济前景给予了以下假设：2011年西班牙GDP增长3.3%，2012年增长4.9%，2013年增长5.2%。

西班牙政府看起来雄心勃勃，并且在采取着值得令人期待的计划，因此评级机构指责政府的作为不力是有失公允的。

还有一个关键指标需要关注。西班牙银行系统在欧债危机期间表现相当稳定。这得益于政府在银行业绩较好时要求银行必须留下大量的准备金。欧债危机使这个要求显得非常明智。当别人都没钱的时候，你的口袋里还有钱，你就能比别人多活几天。

还好，这次评级机构不是集体行动。标普虽然发难，但穆迪和惠誉似乎没有跟随的意愿，它们依然将西班牙的评级维持在AAA上，评级前景为稳定。

但是，它们会放过西班牙吗？

决定欧元区命运的国家 <<<

希腊是那个点火的小孩子，将欧元区拖入了火海之中，但是西班牙更像是堆在火海旁边的大油桶，决定着欧元区的命运。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果西班牙能够避免或控制住债务危机，那么欧元区就不会陷入更糟的境地。如果大油桶被点燃，没有人能想到在这场经济灾难中哪个国家还能幸免。

西班牙目前是欧元区第四大经济体。由于与其他国家一样使用统一货币欧元，西班牙自然不能通过货币贬值来增加商品的吸引力和竞争力，也无法通过降息和印制钞票来刺激需求和借贷。但是不可否认的是，西班牙经济发展已经处于衰退，西班牙必须找到刺激经济的方法。

没有了货币政策这张王牌，好在西班牙还能通过财政政策来刺激经济。减税和扩大支出，是两个好方法。但留给西班牙运用的空间已经不大，因为政府已经累积了巨额刺激计划，政府赤字已经到了很高的水平，西班牙不敢再将财政赤字继续上扬。

市场人士认为西班牙的经济前途决定着欧元区的命运：西班牙经济体规模达到1.6万亿美元，这个数字几乎是希腊、葡萄牙和爱尔兰经济规模总和的两倍。如此庞大的经济规模一旦陷入危机，将给整个欧元区提出一个难题：救，还是不救。如果救，其救助规模和代价可能让人难以承受。根据法国巴黎银行的统计数字，重振西班牙经济信心的资金规模大约在2700亿美元，而之前对希腊、葡萄牙和爱尔兰的救助资金分别是680亿美元、410亿美元和470亿美元。希腊危机，作为欧元区的两个超级大国，法国和德国可能咬咬牙就伸手帮助了一把。但是如果是西班牙陷入了危机，它们还敢出手吗？如果不救，会不会整个欧洲因为西班牙而被拖死？

西班牙政府拒绝谈论危机。这也许是在邻居失火、评级机构虎视眈眈的环境下，做出的最明智的态度选择。西班牙财政部长接受采访时说，西班牙的经济基本面是好的，没有任何问题。但是别人会信吗？有一个问题又重新提了出来：如果西班牙陷入债务危机，它会退出欧元区吗？

每一次有国家陷入债务危机时，这个问题总是被提出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管退出欧元区重新使用本国货币，能使政府拥有更大的政策操作空间，但是所有人都知道，没有哪个国家敢忽视退出欧元区所带来的震荡，包括西班牙。

还有人为西班牙提出另外一个应对危机的方法：放任，任由国家陷入高失业率和债务违约之中。这个做法注定会被鄙视。最好的方法就是避免陷入危机之中。

西班牙能避免吗？

这是一场战争 <<<

2010年4月28日，标普把西班牙的主权信用评级下调一级，从AA+调降为AA。标普给出的理由是西班牙疲软的经济增长态势可能会延续更长时间。评级前景为负面。

资本市场本来就不好，4月27日刚刚经历了大抛售，西班牙主权信用评级被下调，无疑是火上浇油。备受紧张情绪困扰的投资者开始抛售股票和欧元区非核心国家、高负债国家的国债。欧洲债务违约风险的对冲成本出现大幅上扬。美国股市也受到了波及，道琼斯指数出现下跌。

西班牙AA级主权评级已经落于最高级AAA级两个档位。好在这只是标普一家之言，穆迪和惠誉暂时放过了西班牙。在标普下调西班牙主权评级后的一周，2010年5月4日，穆迪和惠誉出面发表声明，表示继续维持对西班牙AAA级的评级，并将评级前景维持在稳定。它们的表态暂时打消了市场有关评级机构可能即将下调西班牙评级的疑虑。

市场分析人士认为，虽然西班牙的财政赤字在扩大，但其公共债务整体上仍然处于较低的水平。其公共债务占国内生产总值的比例，还不足希

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

腊的一半。西班牙的经济困局远没有达到希腊境地。言外之意，评级机构没必要对西班牙背后煽风点火。

但是评级机构显然考虑到一个不为人知的细节：如果连西班牙这么大的经济体都陷入衰退和危机之中，那么这给市场传递的一个强烈的信号就是，在欧元区没有哪个国家是安全的，这会让那些投资者不会对欧元区的国家进行区别对待，而是全部抛售或躲而远之。到那个时候，欧元区的每个国家都会成为热锅上的蚂蚁。这种场面是谁最想看到的？

评级机构的表现实在不敢让人恭维。其在欧债危机中的表现以及煽风点火的险恶用心，让德国和法国非常恼火。德国总理默克尔和法国总统萨科齐发出联名信，要求评估机构就评估政府债券及公布决定的方式进行调查。

联名信是没用的。在很多时候联名信更多被看作是无能和无计可施的表现。但是除了联名信，他们能做什么呢？评级机构对他们的呼吁不做任何回应。它们不需要看政府首脑的脸色，尤其是不需要看美国之外其他政府首脑的脸色，评级机构的财神爷不是他们。

就在联名信发出的头一天，欧盟主席有意成立一个新的欧洲证券市场管理机构，同时其负责监督评级机构。并研究成立一家欧洲信贷评级机构的可行性，以此来与三大评级巨头竞争。

值得注意的是，美国政府也加入了声讨评级机构的集团之中。美国财政部长盖特纳及他的前任部长鲍尔森在美国调查金融危机起因的听证会上表示，评级机构是问题的一个重要部分，应该削弱评级机构的影响力。鲍尔森更是给了一个形象的比喻：评级机构就像是一柄充满危险的拐杖。

我们需要搞清楚的是，这是他们针对金融危机起因而说的话。如果是针对欧债危机起因，或许他们就会保持沉默。当美元因欧元受抑而获益的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，他们会去责怪评级机构吗？

这是一场战争。曾担任过意大利财政部长、欧央行执行董事会成员的托马索·帕多阿-斯基奥帕将战争的双方称之为防御者和进攻者，并称整个欧洲要为欧元而战。

托马索·帕多阿-斯基奥帕称，在过去一段时间里，一支强大的军队进攻欧元防御者。这支军队高度团结，高喊欧元行不通。而防御者却个个单兵为战，人心不齐。

进攻者团结一致的理念基础是：欧元区不是一个政治联盟，也永远不会成为一个政治联盟，因为任何国家都不会轻易交出权力。因此他们判断防御者注定会缴械投降，其任何的抵抗只能为进攻者获得创造利润的商机。

显然防御者是不会轻易认输的。在托马索·帕多阿-斯基奥帕眼里，防御者也同样具有共同的理念基础：防御者一直认为欧元是行得通的，认为跨越国家界线的欧元是一项伟大的发明，并且在实施中已经证明了这个货币的发明消除了货币与贸易紧张。更为重要的是，这个货币还允许各个国家自身的政治独立性，符合全体欧洲人的利益。

这场战争是人类历史上从未有过的战争，它区别于历史上的任何一次战争，它没有刀枪，没有大炮，没有战斗机，它只有数以万计的交易厅和无处不在的网络信号。

如果说这场战争和历史上的任何战争有相似点的话，那就是这场战争中依然有情报人员，并且情报人员在这场战争中的作用超过了历史上任何一次战争。这次战争的情报人员就是评级机构。托马索·帕多阿-斯基奥帕说，进攻者的进攻目标完全是由评级机构挑选的。评级机构就像是一只忠诚的猎狗，嗅到哪里有猎物后就立即报告给进攻者。进攻者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的士气一直由一个坚定的理念所鼓舞着：他们代表的是市场，是最了解情况的人。

尽管双方交锋火拼，其实他们有着一个共同的认识，那就是欧元区国家在自己国家之内都拥有绝对的独立民主。进攻者因此判断欧元区存在着先天缺陷，这是他们持续进攻的原动力；而防御者却认为这是欧元得以成功的一个政治基础，这是他们不气馁的力量源泉。

这场战争谁成为赢家？防御者也许会成为阶段性赢家，因为战争会促使他们放弃自私和偏见，为整个欧元区而战，使他们更为团结，同仇敌忾。但是进攻者肯定会重新回来，战争会陷入拉锯战与持续战之中。托马索·帕多阿-斯基奥帕认为，或许他们各自对事业的理解会决定战争的最终结果，尤其是事业的崇高性影响巨大。在他眼里，进攻者的奋斗目标是错误的，他们希望欧元区国家重返弹性汇率旧机制，使每个国家重新回归到“都可以自大地存在着，都可以认为孤立于邻国而存在，都可以通过货币贬值来推动增长，都可以自认为在合适的时机进行债务违约”中去，如果他们的目标成真，那么必然为世界经济带来灾难。

相比而言防御者的奋斗目标就崇高很多，他们一直为了整个欧洲的利益而努力。尽管他们将会在很长一段时间内处于被动挨打的地位，但不会阻碍他们为此付出努力的信心。但需要指出的是，在这个坚守与抗争过程中，欧元区每个国家的努力非常重要，尤其是大国的努力更为重要。

欧洲左右为难 <<<

欧央行执行理事会重要成员斯玛吉在2010年5月12日召开的一次会议上公开宣称，三大评级机构的可信度已经丧失殆尽，指责它们为利益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方代言。

他以希腊为例，认为评级机构下调希腊主权信用评级，不是根据宏观数据或新预算案进行计算的，而是根据市场对主权债券的态度做出的。因此可以看出这些评级机构的结论不是独立、客观的，而是与市场反应相关联的。

应该说，斯玛吉道出了评级机构在欧债危机上的表现实质。将评级意见与市场相联系，有两个可能：一是根据市场的形势与预估做出对某个国家主权评级的判断，其结论能引导市场；二是进行目标倒置法，为了使市场在未来某个时期达到某种市场表现，而对某个国家的信用评级进行引导性评估。通俗地说，希望某个国家融资成本上升，就下调；希望某个国家获得较好的融资环境，就上调。

评级机构的最大价值是其独立性和客观性。上述两个可能，无论哪一种都和客观、独立沾不上任何关系。并且以市场信息进行评级审定，压根就是不客观的。

评级机构之所以这么干，其目的何在？报告是其立身之本，报告的中肯程度是其命脉，其应该懂得这其中的利害关系。

如果一个人能够不顾生命地去干一件事情，那里面一定有巨大的利益。

评级机构也应是如此。能够促使评级机构置自己信誉于不顾，那么在暗中一定有巨大的利益。

斯玛吉说得对极了！

猎犬评级机构不断地将战火引向不同的国家，这让整个欧洲陷入了一个两难境地：各国是加倍赌注对战火进行堵截还是就此放弃？

就目前局势而言，按照当初成立欧元区的最初设计，欧元区已经失

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

败。但是，如果就此放弃，那将会带来一场灾难。不仅是欧洲，对整个世界经济而言都是灾难。

那样的结果也并非是美元利益者愿意看到的。美元利益者只是想打击欧元，而不是取缔欧元。好像他们还没有做好这方面的准备，对欧元取缔后所造成的影响似乎还没来得及进行评估。他们只是想让欧元难受一些，然后让美元好受一些。

不得不佩服评级机构以及美元利益者对欧元区缺陷的准确把握。我们必须要重温欧元区当初成立时所依据的三个重要假设：一是公约设定赤字上限，二是不救助条款，三是促使各国经济趋同。

这似乎是发生在童话王国里的约定。限定赤字是限制各国的行为，不要越轨；不救助是惩戒条款；促进趋同是终极目标。这显然是不可能的。

类似于三个人一起去远洋涉水，各自带了1000元钱，并约法三章：各自管好自己的嘴巴和钱袋，花钱要精打细算；如果有人将钱花完了，别人不能借给他；希望我们共同达到目的地。这三章说起来似乎很容易做到，至少有一种情况可以做到，那就是有人缺钱了，大家无非是狠心将他抛弃，然后自己走自己的路。

但是如果再置一个前提条件，那就是他们三人之间相互欠债，任何一方被抛弃，都会对另外两人形成巨大损失，他们还能轻易抛弃吗？如果再加上一个条件：他们知道前方有一处险地，需要三人合作才能过去，两人合作过不去，他们还敢将某个人放弃吗？

现在的欧元区就是这么一个困境。

事实证明，欧元区设定时的三个假设都是没有任何作用的。限制赤字成为笑话，尤其在希腊身上，希腊的数据完全是杜撰的。不救助不是欧元区国家说了算，是市场说了算。按照欧元设计者的意思，如果哪个国家发生危机，通过不救助条款可以将其他国家与之区分开来。但是因为欧元的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存在，欧元区国家在投资人眼里就是一家。某个国家发生危机，就等于整个欧元区都有危机——目前的局势也印证了这一点。市场就会对整个欧元区国家的债券抛售。为了自己的利益，它们也必须相互救助。评级机构早已看透了这一点。

趋同只是一个美丽幻想。欧元区掩盖了外表平衡和实际不平衡的客观事实。有些国家受益于经济规模庞大，国家经济比较稳定，比如德国；有些国家因为在逐渐失去竞争力而经济陷入困难，比如西班牙。欧元使各个国家其实不是趋同而是趋异。

在评级机构眼里，欧元区就是一个打折骨头连着筋的整体。这是评级机构肆意发力的原因。无论德国和法国多么强大，希腊、爱尔兰多么弱小，它们都不敢轻易让其脱离欧元区。事情的发展必然是只有一个结果，那就是救助。无论是大国对小国的直接救助，还是通过成立基金的形式进行第三方救助，大国必然会被拖进这场危机之中。好戏继续在上演。

救助是一个悖论。因为某个国家通过作假而造成危机，以救助对其疏通巨额资金，其还会不会继续作假？按理说，国家一直有作假的动力。希腊作假，受益的是希腊民众，他们一直在享受着高福利。而取消高福利自然会引发政治震荡，而继续作假，似乎就不会出什么大乱子。评级机构相信，救助不会立即出效果的。

救助的悖论还在于另外一个经济事实，如果救助金额投入过大，就会必然引起欧元区的通胀。这其实在伤害那些本分且本国经济发展良好的国家。2010年5月中旬前后，欧洲将近一万亿美元的救助资金暂时平息了主权债务危机，但不得不应对另外一个麻烦：不断上升的欧洲通货膨胀率。很多投行分析师开始发布报告称，担心欧央行领导人对通胀的应对力度，因此市场上英镑及欧元下行压力逐渐显现，黄金需求屡创新高——黄金历

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来是那些担心现金贬值的投资者的避风港。

出尔反尔的资本乌鸦 <<<

惠誉开始出尔反尔。之前还说要维持西班牙AAA级评级，未出一个月，在2010年5月28日就将西班牙长期外币和本币发行人违约下调一级至AA+级，评级前景为稳定。

惠誉发言人称，此次评级下调反映出，他们认为西班牙削减债务的措施将会在未来一段时间内严重拖累西班牙经济增长的步伐。

其实就在惠誉下调评级的同一天，西班牙首相萨帕特罗刚刚做出一项重要承诺：西班牙政府将把2011年财政支出降低7.7%，作为为明年预算案做准备的第一步。

西班牙国会刚刚在前一天以微弱的优势投票通过了近两年的财政紧缩方案。包括标普在内，外界一直指责西班牙政府在削弱财政赤字上力度不够，要求该国要以更加积极的态度和更有力的措施来应对危机。迫于这些压力，西班牙首相萨帕特罗才做出上述承诺。

这本是利好消息。如果承诺得以实现，西班牙就可能避开危机获得经济的增长。但是这在惠誉眼里却成了坏消息。乌鸦只会报告坏消息，历来如此。

惠誉带来的坏消息还包括西班牙银行业。多赫罗纳信用社是一家规模较小的储蓄机构，惠誉对其评级为略高于垃圾级的水平，称该行面临着西班牙经济和房地产业表现疲软双重压力。惠誉指出该行将近40%的贷款组合和房地产、建筑业有关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

西班牙房地产似乎正处在崩溃的边缘。从小城耶比斯到首都马德里只有半个小时的车程，路的两边都建满了房子。但是几乎全都没有销售出去，到处是荒草，虽说房龄只有短短的几年，但因为无人居住及失修，看上去有些破烂不堪。

西班牙房地产在过去的十几年中经历了高速发展。在1996—2007年间，西班牙房地产业以每年5%的速度在迅猛发展，居民小区的数量几乎增加了30%。房地产行业提供的工作岗位在整个劳动市场的占比大大超过了德国和英国。

房地产业飞速发展的原因有以下几点：经济发展、失业率降低、使用欧元后贷款利率下降至之前的三分之一、银行业出于竞争而对房地产业贷款提供了便利，再加上西班牙人本性上喜欢买房子而不是租房子。种种因素共同推动了房地产业的发展，房价也在十几年间增长了两倍左右。

一件普通的生活用品从被制造出来一直到能卖出去，或许永远都不会出问题。但是房子这个商品不同，因为其占用了购买人大量的资金，就决定了与购买人的收入（包括未来时段的收入）、国家经济形势息息相关。并且个人收入和国家经济形势密切相关。如果国家经济形势不好，个人的就业和收入就会陷入困境（比如目前的失业率高达20%），那么以贷款而购买的房子就会因为还不起贷款而被银行回收，因此而打击整个房地产业及国家经济。

如果只是用来住，房地产永远不会出现泡沫，毕竟一般而言一个家庭只需要一套房子就能满足其居住需求。但是房地产之所以在爱尔兰在西班牙出现泡沫，就是因为很多购房人将其当做了理财工具，期望其升值，购房成为了类似于购买股票的交易行为。在这种情况下，泡沫自然就会产生。

房地产出现泡沫，和西班牙政府的政策助推有关。西班牙政府在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1998年出台了一部法律叫做《土地自由法》，政府期望在此法律的推动下，有更多的土地投入到市场中去，使房地产业有更多的土地来建造房子，因而增加房子的供应量，以求得房价下降。

不得不承认，这个愿望是美好的。但是其之所以是愿望，就是源自政府的一厢情愿，而不是基于市场分析。从市场的角度来看，开发商之所以愿意建造房子，不是因为土地供应的多少，而是因为房价很高让他有利润可赚。在如此高的房价之下，政府又鼓励更多的土地进入市场，所以在西班牙上下掀起了房地产建设热潮，为房地产崩溃埋下了祸因。

有高潮就有低落，有膨胀就有崩溃。经济发展动力不足，前景不明朗，失业率高企不下，让2010年的西班牙房地产业进入了萧条时代。在惠誉将多赫罗纳信用社评级调降为略高于垃圾级水平的时候，西班牙银行业正在承受着房地产崩溃而带来的阵痛。

祸不单行，就在银行业为应对房地产崩溃而焦头烂额的时候，惠誉下调西班牙信用评级无疑是雪上加霜。

长期以来西班牙银行业对行业整合一直不感兴趣，但是目前的它们不得不认真考虑行业整合的问题。正在面临的经济困境和政府不断加码的银行新规，或许决定了它们难以逃脱行业整合的命运。

陷入困境的银行有整合需求，一方面它们可以借助整合而避免被央行接管，另一方面银行高层也可以借助整合避免因被接管而可能产生的法律诉讼风险。一举两得，它们何乐而不为？

从政府及央行的角度，也会促进行业整合。陷入困境的银行肯定在支付上出现困难，而要想使这些银行能够正常履行支付，就必须让其投入到实力较为雄厚的银行怀抱中去。

西班牙政府在促进银行整合上一手是大棒一手是面包。所谓大棒，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是要求银行业上调资产负债表上房地产资产的准备金要求；所谓面包，就是西班牙政府专门成立一个促进银行整合的基金，任何合并和收购都可以从这个基金中获得资金帮助。

对于西班牙政府而言，银行业整顿和削减赤字以及解决高达20%的失业率，共为让人头疼的三座大山。

另外还有一个看不见的敌手：评级机构。你不知道它在什么时候出来咬人。

如果没有惠誉下调西班牙评级，西班牙政府可以从容一些。而评级机构的评级报告，犹如追随在身后的猎狗，跑得稍微慢一点，就会被咬住、被咬死。

标普早在4月份就下调了西班牙评级，惠誉终于和它一起行动了。

在2010年6月份，有一件事情值得注意，那就是美国证券监管部门对评级机构的不满越来越强烈，对评级机构的调查越来越严谨。

当然我们必须基于一个重要的前提，那就是美国证券监管部门对评级机构的调查是基于次贷危机而进行的，而不是基于欧债危机进行的。欧债危机和美国没有一丁点的关系。

美国评论认为，评级机构是次贷危机的主要诱因，对那些最终违约的债券，评级机构一直给予较高的评级，使很多投资者陷入了万劫不复的境地。

由于评级机构高评那些垃圾债券，使得那些垃圾公司轻而易举地获得资金，并大肆挥霍。它们玩的是金融创新游戏，并没有提供就业岗位，对美国经济并没有实质帮助。而那些需要资金的实体公司却无法得到资金，因而对美国实体经济造成伤害。

在美国证券监管部门调查评级机构的评级模型时，评级机构的评级过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程再次遭人诟病。一般而言评级机构必须进行详尽的调查研究才能做出评级报告。但是问题在于，这种调查和研究需要高昂的成本，而评级机构为了转移成本就必须招募资金进行赞助。显然，愿意为评级机构提供资金的是那些债券的发行者，因为他们希望从评级机构那儿获得较高的评级。这就使得评级机构的评级是一件商品：发行者能找到愿意给他们较高评级的评级机构。

按理说评级机构高评的债券产品应该值得信赖，即便有违约的债券，其也应是很小的一部分。但是次贷危机打破了这个常识，很多债券都违约了，大面积出现，这让人难以理解。这就不由得让人对评级机构的严谨性进行怀疑：或许在利益的驱动下，它们压根就不严谨。

在次贷危机中损失惨重的投资者对评级机构不依不饶，美国证券监管机构也不得不对评级机构加强监管。有人提出了一个看起来不错的方案：评级机构准入、利润与债券业绩挂钩、第三方费用托管、披露或有报酬机制。

所谓评级机构准入，就是美国证券监管部门要成立一个专门用来监督评级机构的组织，将所有获得市场准入资格的评级机构名单列出来，以便用户查阅。

所谓利润与债券的业绩挂钩，就是评级机构的收入要取决于它所评级的债券，如果该债券业绩良好，评级机构就能获得较多的佣金，反之佣金则少。如果出现次贷危机期间大面积债券违约的情况，评级机构要接受处罚。

在实际操作上，这里面必须引入第三方，就是评级机构应将收取的费用先存放到第三方，然后该债券品种履行完合同后再将该笔费用转到评级机构的账户上。这就是所谓的第三方费用托管。这样做有利于执行上一项内容，即评级机构的利润与债券的业绩挂钩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓披露或有报酬机制，就是要促使评级机构的报酬来源更加透明，以便用户来判断该评级机构在该债券上的评级是否客观。

上述方案听起来看起来真是不错。但是我们还必须强调一个前提：那只是在美国市场。如果评级机构来到了欧洲市场，打压欧元明显对美元有好处的时候，美国证券监管部门还会在对评级机构的监管上一视同仁吗？

何况标普和惠誉都是私营公司，不是公众公司，它们没有披露自己业务的责任。

惠誉已经跟着标普将西班牙的评级下调了，穆迪呢？

穆迪也开始行动，2010年6月22日穆迪主权信用评级负责人在接受采访时说，降低赤字对于西班牙维持AAA级评级至关重要。

这不像是提醒，更像是警醒。其背后，可能代表着穆迪的进一步行动。

一个月之后，2010年7月30日媒体报道，穆迪相关负责人在接受采访时表示，西班牙的主权信用评级很高，他不知道接下来会采取何种行动，或许西班牙评级会下调。

语气很委婉，但信息很重要。穆迪要下调西班牙评级了。

又过了两个月，2010年9月30日媒体终于公布出了穆迪所采取的行动，将西班牙评级从Aaa级下调至Aa1级。穆迪给出三个原因：第一个原因是，相比其他同是Aaa级的国家，西班牙的经济前景增长黯淡，因为该国摆脱对建筑和房地产业的依赖，使经济恢复到平衡的过程或将持续数年。这个原因说白了，就是西班牙已经不配站在Aaa级队伍里面了。

第二个原因是对第一个原因的补充。第一个原因是讲经济前景，第二个原因是说财政实力。穆迪认为西班牙的财政实力与其他Aaa级国家相比更为恶化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三个原因是说西班牙债务负担能力减弱以及大量借贷需求意味着该国政府仍然极易受到市场再度波动的冲击。也就是说，西班牙抗风险能力很弱。

穆迪的行动还在继续。2010年10月25日，穆迪警告西班牙，其问题贷款的飙升将会影响该国银行体系的评级。穆迪在研究报告中称，根据西班牙央行的数据，截至8月底西班牙银行体系的问题贷款达到纪录新高1025亿欧元，问题贷款在所有贷款中的占比也达到1996年以来最高水平5.6%。

穆迪表示，考虑到房地产市场供应过剩、楼市危机对西班牙经济的影响以及高失业率给家庭信用质量带来的压力，2010年和2011年西班牙银行系统的资产质量可能继续恶化。

穆迪对西班牙的警告打压了欧元，欧元走弱。评级机构的力量在左右着市场。

不仅西班牙首相，全欧洲可能都在痛恨评级机构。

客观地说，评级机构近几年的表现只能让人痛恨。次贷危机中，因为疯狂发布一些不靠谱的评级，致使很多投资者血本无归，助推次贷危机越演越烈。欧债危机中像是一个点火的小孩子，看谁不顺眼就会烧上一把。

欧洲人已经以政治阴谋的观点来看待评级机构的表现。以西班牙为例，西班牙的债务水平并没有达到非常恐怖的水平，至少要比希腊好上一倍，但是评级机构“一视同仁”地对待西班牙，致使西班牙募集资本的能力下降，而成本却飙升。这就使一个本没有危机的国家却因为募集资本成本的增加，陷入了看上去像是即将发生危机这样的心理预期之中。说西班牙危机是评级机构一手造成的，并不为过。

让人更难以理解的是，无论是欧债危机之中欧洲各国领导人对评级机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构的不满、批评和抗议，还是次贷危机中投资者对评级机构的起诉，评级机构对自己的错误或不当行为的修正速度总是让人难以接受。次贷危机爆发后，很多债券即将违约的前一天，依然会有评级机构给予买入的评级。如果说这些评级机构没有被利益绑架，估计没有人会相信。

不可否认任何危机首要找到的替罪羊就是评级机构。因为发行者发行债券是伴随评级机构的评级意见而走向市场的，投资者在进行购买、交易时是将评级机构的评级意见当做重要参考依据的，因而在危机爆发之后很多投资者都会将怒气发到评级机构身上。

在欧债危机中，金融稳定委员会还曾发布了一份语气很客观的报告，分析评级机构之所以会受到指责，原因就在于其与金融监管以及投资判断的联系程度太密切。这种密切联系会造成羊群效应和悬崖效应。评级机构的评级意见稍微一变动，就可能造成市场大震荡。

上天是公平的。欧元区因为评级机构的煽风点火而陷入困境，来而不往非礼也，欧元区回馈给评级机构的是：因为政治制造危机，评级机构正在遭受着广泛质疑。

两者的最大区别在于，前者使欧元区国家真金白银地付出，后者只是使评级机构的声誉受到伤害，并不影响它们的收入。相反，如果评级意见完全符合美元利益者的期望，它们的收入反而会增加很多。一个本该独立的机构将灵魂出卖给了金钱，后果是非常可怕的。

僵尸疑云是谁说出的 <<<

2010年10月前后，西班牙国内到处都有这样的一副景象：销售人员手拿的宣传册上的建筑极其奢华，诱人心动，但是路边空置的房屋因为无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人管理而一片狼藉。

西班牙曾经被看作是欧元成功的标志之一，其从20世纪90年代中期以来的高速发展让人不得不相信欧元的确是个好事物。但是目前的西班牙却又被看作是欧元未来稳定性以及欧洲经济健康状况的一个重要检验指标。欧元区多个国家陷入困局，欧元前景的不确定性，让西班牙的前途看起来也是云山雾罩。

西班牙对欧元区非常重要，其经济规模在欧元区排名第四，是希腊、爱尔兰和葡萄牙总和的两倍。因此西班牙经济复苏之路决定着欧元区的未来局势。

西班牙全体上下都开始勒紧裤腰带了。就连西班牙王室都宣称要削减开支。王室的费用一向是由政府划拨，他们作为国家的象征，需要起带头表率作用。

房地产和建筑业的崩溃让西班牙的经济前景看起来非常不美妙。一方面是财政赤字——这是评级机构盯着西班牙的一个基点，如果西班牙财政盈余，哪怕评级机构再怎么努力，也难以揪住西班牙不放；另一方面是国内经济受累于房地产和建筑业——这是评级机构盯住西班牙的另一个基点，这个基点是对前一个基点的补充，评级机构既指责西班牙已经缺钱了，又以其对房地产业和建筑业的依赖以及这两个行业的崩溃来说西班牙前景不妙。上述两个基点带来的困境会及时反映在银行业上，而银行业往往是任何危机的爆发地带和解决难点。因此评级机构会经常将西班牙对银行业的救助当做重要的评级参考依据。

在评级机构眼里，西班牙其实就是一个经济僵尸了。

穆迪动起来手来也毫不手软，在西班牙准备发债募集资金的重要时刻，它又伸出鬼魅之手。2010年12月15日，穆迪将西班牙本、外币政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券的Aa1评级列入负面观察名单，这意味着在近期有采取下调的可能。

给出的原因是：首先，鉴于西班牙在2011年将有较高的再融资需求，认为该国在承受融资压力方面较为脆弱，并且最近市场信心不振，也将放大这种脆弱性。

联想到西班牙准备在第二天也就是在12月16日发债，觉得穆迪的这条指责真是别有用心。从以往的评级经历来看，评级机构喜欢先从经济前景来分析，而这次居然落地了，实实在在地落在融资这个事情上了。是不是可以这样理解：你不是明天要发债吗？我就告诉市场说你未来的融资需求更大、压力更大，现在的债券在未来一定会贬值。

够狠的。

针对这次将评级列入负面观察名单给出的第二条原因是：西班牙银行业资本重组成本高于市场预期，政府公共债务可能将进一步上升。第三条原因是穆迪觉得西班牙首脑对地方政府财务控制的能力有限，因此担忧该国政府改善总体财政的可持续性和能力。

三条原因加上一个评级结论，西班牙主权债券信用违约掉期费率立即上升。

穆迪给西班牙政府出了一个难题：明天的发债怎么办？

寒风扫叶亦无情。西班牙政府几乎度过一个难眠的夜晚。发债本来是募集资金，因为穆迪插一杠子，使得市场对西班牙的信心超过了募集资金的价值意义。

穆迪的评级使市场对西班牙的偿债能力开始充满了担忧。

欧洲领导人恨不得将穆迪的脖子掐断。西班牙对欧元区太重要了，是欧元区中一条最为重要的防线。如果这个防线再像希腊和爱尔兰那样失守，欧元区将更加难以自拔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比利时最大的城市布鲁塞尔正在召开欧盟领导人会议，会议议题是有关设立常备救助基金的事情。穆迪将西班牙评级列入负面观察的消息，让他们在会上不得不分心来探讨西班牙的困境，从而更加迫切地感受到设立一个常备基金的必要性。

发债还需要照常进行，箭在弦上，不得不发，无非是成本更高而已。2010年12月16日，西班牙政府拍卖10年期及15年期债券，其中总值将近18亿欧元的10年期债券，平均孳息率为5.446厘，比起11月中相同时期债券所需要的4.615厘高出不少；总值6.19亿欧元的15年期国债，所需要付出的孳息率亦高至5.953厘，同样比10月份所拍卖的相同时期债券孳息率高出很多，当时的孳息率为4.541厘。

这次发债西班牙政府共募集资金24亿欧元。尽管成本代价已经很高，但是能够售出就已足以宣告成功。在寒冷的冬天不要奢望百花盛开，在极度饥饿中不要奢望满汉全席。应该说，西班牙政府很务实，只要售出就是成功。其实在布鲁塞尔开会的所有欧盟领导人都务实，他们不期望市场对西班牙政府的债券有多么追捧，只要能够卖出，就是对他们最好的安慰。在如今风声鹤唳的时刻，成功售出就是提振信心的良药。

谢天谢地，谢谢那些依然还对西班牙政府保持信任的投资人。这些投资人或许要感谢穆迪，穆迪帮他们提升了议价能力，使收益空间变得更大。他们理应给穆迪唱赞歌。

欧洲央行动真格的了，好戏刚开始 <<<

评级机构将欧元区国家搅得鸡犬不宁，但是并没有使这些国家生命窒息。这可能是评级机构及其背后利益集团所不甘心的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是为了应对欧债危机带来的潜在的风险，欧央行开始坐不住了。2011年10月6日欧央行开始启动两项重要的措施：购买欧元区银行债券、进行再融资招标。

这是一剂回魂药。在2008年美国爆发次贷危机全球受此拖累引发全球金融危机的时候，欧央行才使用了此招。在那次危机中，被证明是有效的。

次贷危机对欧元区的影响远远没有欧债危机对欧元区的影响大，既然是被证明有效的招数，为何不采用呢？欧央行行长特里谢在新闻发布会上说，欧债危机不会是一个短期内能解决的事情，重新启动这两项措施就是为了应对银行和政府新出现的资金紧张，解决迫在眉睫的流动性危机。

按照欧央行公布的计划，重新购买欧元区银行债券将会在11月份实施，将举行两次针对欧元区银行的期限在一年左右的再融资招标。另外欧央行还表示将无限量为银行提供流动性。

欧央行的举动似乎惹恼了评级机构。它们开始回击。

惠誉首先出拳。2010年10月7日，也就是欧央行宣布启动两项措施的第二天，惠誉就立即公布对西班牙的最新评级。

显然不是什么好消息。惠誉将西班牙本、外币违约评级从之前的AA+下调至AA-，给出的理由主要是，由于欧元危机加剧，惠誉向下修正了西班牙中长期增长前景。

四天后标普开始行动。标普表示将下调西班牙十家银行的评级，理由是该国经济增长前景黯淡，房地产市场活跃度低，以及银行业易受资金流动影响。同时还称，2011年夏季期间资本市场动荡的加剧或导致西班牙经济复苏推延，这会使该国银行业2012年的利润水平与2011年相当，远低于2008年之前的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又过两天，标普继续行动，把西班牙评级下调一档至AA-，较最高的AAA评级低三档。评级展望为负面。给出的原因是，经济与金融环境的不确定性增强，西班牙可能遭受更大的压力。受此消息影响，欧元兑美元汇率下跌。

又过一天，惠誉也在行动，下调4批西班牙有担保债券。

穆迪自然也不会闲着。

2011年10月18日，穆迪将西班牙国债评级下调两档至A1，前景展望为负面；给出的理由是西班牙市场承压能力不足、经济增长前景恶化以及实现增长目标的可能性下降。

穆迪认为，在欧债危机还缺乏行之有效的解决办法的情况下，西班牙面对来自市场的压力依然没有足够的承受能力。全球经济前景并不明朗，西班牙的经济前景并不让人乐观。

穆迪向下修正了西班牙2012年经济增速预期。穆迪之前预计西班牙2012年实际国内生产总值增幅为1.8%，现在认为超过1%的可能性微乎其微。

之后的19日，穆迪又下调了五家西班牙银行和多个地区政府的信用评级。这是西班牙主权评级被下调两档的延续。穆迪认为，由于西班牙评级被下调两档，将会削弱该国政府对银行业及地方政府的支持力度，因而下调银行业和地方政府的信用评级。

这个逻辑很有意思。以自己的行为来推断结论，是对自己在市场上的影响力足够自信，还是有意用第一个行动来为后面的行动做铺垫？怎么看都觉得西班牙就是穆迪手中的玩物。

西班牙其实就是评级机构与欧央行之间的棋子。欧央行推行两项举措，并且是已经被证明能够产生效果的举措，评级机构自然不会让其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得逞。

评级机构无法对欧央行进行评级，拿欧央行没有办法，但是可以任意的在欧元区任何国家头上开刀。为什么会选择西班牙？就是因为西班牙足够大。

只要西班牙保持在火海之中，就能使欧央行一直欲罢不能。

评级机构对欧央行采取举措会有什么态度？当然是欢迎。欧央行作为欧洲的经济头脑，一直不屑于完全投身于对欧债危机的救助之中，毕竟危机最严重的国家都是经济规模较小的国家，为了维护整个欧洲的利益，欧央行只能是有选择和有限度地帮助。

还必须警示一个问题：如果欧央行陷入了欧债泥潭，那整个欧洲都完了。

这是评级机构或许会欢迎欧央行采取措施的原因。采取措施，就意味着开始入局。入局了大家才能玩起来，才能使其紧张或不安，使其欲罢不能或在旋涡中难以自拔。

但是凭特里谢说的那两个措施够不够？这连评级机构恐怕都难以给出准确的答案。但评级机构不会希望其立竿见影，它希望制造更大的慌乱来促使欧央行采取更加激进的措施来应对。

特里谢的两项措施更像是表面文章，无论是购买银行债券还是再招标融资，都不是核心的货币政策。什么是核心的货币政策？利率。特里谢不敢轻易动用利率。因为他不想动摇市场对欧元的信任，哪怕一丁点动摇，他都不希望发生。

还有一个更激进的措施特里谢也不敢使用，那就是授予欧洲金融稳定基金银行牌照，以便于其从银行间募集资金。欧央行高层拒绝了这个建议，他们认为那样做违背了欧盟条约。

为了能使欧央行更加积极地投身于救助之中，评级机构只能选择西

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

班牙。

谁让你的经济规模和影响力大呢。这或许就是评级机构两周之内集中对西班牙发力的原因。

被当做靶子的西班牙在资本市场只好继续忍受被人宰割的命运。为了应付即将到期的债务，西班牙财政部2011年11月17日以6.975%的平均年收益率发行了36亿欧元（合48亿美元）的10年期国债，收益率达到1997年以来的最高水平。而在上个月西班牙发行10年期国债的收益率还只有5.433%。

市场的恐慌情绪在加剧，以西班牙为首的欧元区债务危机国家的信用在逐步下降。欧央行更换了领导人，特里谢可以去钓鱼了，新任行长名叫德拉吉。德行长执行了特里谢时的计划，在公开市场购买银行有担保的债券，但是效果实在难以让人恭维，西班牙飙升的国债收益率就说明了这一点。

他只好采用更加有力的措施，那就是降低利率。欧洲央行将主要政策利率从1.5%下调至1.25%，德拉吉解释说，欧元区2011年年底前可能出现“轻微的衰退”，而且欧洲央行大幅调降了2012年的经济增长预期。评级机构或许开始发笑，欧央行终于要认真对待危机了。

仅仅一个西班牙够不够？如果能将火再引进意大利，那将会怎样？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

谁扣动了扳机：意大利躺着中枪

与希腊相比，意大利没有作弊行为；与爱尔兰相比，意大利银行业一直独善其身；与西班牙相比，意大利并没有依靠房地产拉动经济。将意大利拉入到危机中来，难道仅仅是因为意大利对欧元区足够重要？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意大利更像是被评级机构所强暴：与希腊相比，意大利没有作弊行为；与爱尔兰相比，意大利银行业一直在独善其身，只是受到危机的轻微影响；与西班牙相比，意大利并没有依靠房地产业来拉动经济，没有房地产崩溃后遗症。

将意大利拉入到危机之中，难道仅仅是因为意大利对欧元区来说足够重要，其经济规模足够大？或者说，仅仅是利用欧债危机牟利的人认为需要将意大利拉进来？

评级机构成为那个扣动扳机的人。评级机构为什么这样做？道理很简单，因为它们只需要动动嘴巴，就能产生等同于原子弹的爆炸威力，以最小的成本获得同样大的震动效果。

主战场——意大利 <<<

在过去的两年间，欧债危机像是一个透视器一样将许多欧元区国家的债务展现在公众面前，伴随的是这些国家政府的焦躁、不安和紧张。

但是欧债危机远远没有到要停止的时候，也丝毫没有要停下来的意思，尽管世界货币基金组织、欧央行及欧盟都在积极地救助。评级机构以及欧债危机潜在受益者都在努力地寻找下一个目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人说西班牙是欧元区自我保护的最后一个壁垒。这个论断有世界末日的意味，似乎在说要么欧债危机就此消停，要么欧元就此终结。但是更多的人不这样认为，西班牙的问题已经被评级机构挖得差不多了，他们相信更大的战场会在意大利展开。

西班牙的经济缺点已经裸露在光天化日之下：经济发展动力不足，经济前景一片死气沉沉，失业率超过20%，国家经济的支柱产业房地产业和建筑业已经崩溃，银行业正处在危机之中，政府未偿付国债规模巨大。但是即便如此，实力更为强大的欧元区伙伴国、欧央行、世界货币基金组织等对其的救助依然是有效的、可控的，西班牙政府及央行自身也很努力，一直在减弱经济对房地产及建筑业的依赖，并在削减财政赤字上开展着有效的工作。

意大利的情况要比西班牙更为让人触目惊心。意大利的未偿付国债规模达到2万亿美元，这个规模超过已经发生危机的任何国家的规模。无论欧元的存在和发展对欧元区国家之间的政治博弈的依赖度有多大，单凭意大利这个未偿付国债规模，就足以判断出意大利将会是欧元区生死存亡的主战场。如果说希腊、爱尔兰、葡萄牙的危机爆发是欧债危机爆发序曲的话，那么西班牙危机则是高潮前的铺垫，真正的高峰就在意大利。

但是任何人都无法对意大利战局的结果进行准确的预测。客观地说，尽管意大利的公共债务数额巨大、经济发展疲弱，但是该国还是有一些值得肯定的地方的，比如该国普通民众富裕，这有利于拉动内需；企业资金储备充裕，这增加了企业应对危机冲击的砝码。

另外意大利还具有一些产业优势，比如旅游业和时装行业，时装之都米兰的光环是不会因为欧债危机而褪色的；意大利还拥有一些享誉全球、实力雄厚的大企业；意大利的银行业也在积极地改善，为应对可能发生的危机而不停地自我调适。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意大利在这场战争中会成为英雄还是狗熊，只能拭目以待。

耐人寻味的时机 <<<

挑战立即开始。

2011年5月20日，标普将意大利评级前景从稳定下调至负面；同时确认意大利的长期和短期主权债务评级分别为A+和A-1+；该国的转移及可兑换性评级没有变，依然为AAA。

为何将前景调整为负面，标普给出的理由是，意大利经济前景黯淡，政府对提高生产率的承诺会是一腔空言，并且不确定的政治局面会导致经济环境更为恶化。

可以看出，标普这次的动作主要基于对意大利政治局面的不信任。

负面前景意味着未来24个月意大利主权评级有三分之一的可能会被下调。但标准普尔补充说，如果政府能成功取得旨在提高竞争力的结构性改革的政治支持，为加快经济增长及削减债务铺平道路，意大利主权评级就可以维持现有水平。

这是标普给意大利的评级变动留下了一个活口。评级会不会被下调，就看意大利自己的表现了。应该说，标普的这次出击有点温和，像是在试探。

二十多天之后，2011年6月17日，穆迪开始在意大利身上做文章，将意大利的Aa2本外币政府债券评级列入负面观察名单，同时确认短期评级为“Prime-1”。

穆迪的动作和标普的动作很像。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

穆迪给出的理由是，意大利宏观经济层面存在着结构性缺陷，以及欧央行可能进行的加息会使意大利经济增长面临严峻挑战；为削减债务并将债务控制在可控范围之内的计划很难得到彻底执行；欧洲高负债国家的融资环境发生变化，为意大利带来风险。

评级机构的一个动作就会在市场上带来一串波动。尽管标普和穆迪仅仅是将意大利的评级前景列入了负面，还没有真正下调，市场上就立即推高了意大利的融资成本。

据媒体报道，在穆迪将意大利本外币政府债券评级列入负面观察名单之后，针对意大利债券的信用违约互换已经从5月的9%升高到13.4%。

如果将标普和穆迪的行动与世界货币基金组织总裁卡恩涉嫌性侵犯被捕联系在一起，你就会觉得它们选择出拳的真是时候。

前文说过，卡恩始终有全球金融市场“系统性稳定倡议”，胸怀天下，以欧洲事务为己任，身先士卒，鞠躬尽瘁。显然，他的举动有人看不惯。

在卡恩被捕的时候，希腊救助正火热进行，葡萄牙、爱尔兰的救助正在按部就班地推进，西班牙的救助方案需要他的参与，欧洲的大小事务都在等着他拍板呢。

一张逮捕令让他只能老老实实地待在警局的审讯室里。

打掉卡恩只是表面，目的在于修正世界货币基金组织的态度。不要太积极，不要插手太多。或许美元利益者并不会着手去控制世界货币基金组织，因为这不符合一贯传统。

传统的做法是美国控制世界银行，欧洲控制世界货币基金组织。如果美国人将世界货币基金组织抢了过去，欧洲人肯定不干，他们自然会来抢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界银行。

何况眼下欧洲已经不可能同意失去世界货币基金组织。欧债已经将欧元区国家的屁股烫得通红，它们希望更多的力量来帮助而不是失去已经获得的力量。世界货币基金组织是它们的救命稻草，谁要是将这根稻草给拿去，整个欧洲都会跟他拼命。

可以不拿走，但是一定要敲打。以莫须有的罪名逮捕卡恩，就是这个思想的体现。

即便不能达到修正其在欧债危机救助态度这个目的，至少因为卡恩的被捕，会让世界货币基金组织的运行遇到一点障碍。如果在这个时候，再去动一下经济规模更为庞大的意大利，双管齐下，双向点火，那么整个欧洲会乱成什么样儿?

评级机构发难，尤其是穆迪发难，处在另外一个重要时机关口：欧央行即将加息。

2011年6月13日，欧央行行长在接受媒体采访时说，欧央行可能会在7月份加息。他强调说，加息只是有可能，欧央行目前还没做出有关加息的决定。

行长的话还是很靠谱的。

二十多天之后，2011年7月8日，欧央行将主要利率从1.25%上调至1.5%。在欧债危机仍然惨烈的情况下，欧央行的这个举动就像是沙漠中的一朵盛开的玫瑰花。

次贷危机已经过去了四年，美联储为了应对后危机时代的影响，一直践行低利率政策，从未敢将利率往上提一点。欧央行真是勇气过人。

加息其实照顾了欧元区大国的情绪。加息的直接影响就是可以降低通胀压力。德国经济稳健，失业率创近20年新低，无论是老百姓还是国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都很富裕，他们早就盼望着加息。

欧央行此举显然没有照顾到贫穷国家的情绪，爱尔兰指责欧央行是一个傲慢的机构，认为加息会加重危机国家的危机程度，对它们来说可能是一场灾难。

穆迪巧妙地借助了欧央行加息这个举动。意大利公共债务数额巨大，这是客观事实，意大利政府的利息支付占国内生产总值的4.8%，仅次于希腊的6.7%，远远高于其他所有欧洲主要国家以及美国（2.9%）。甚至葡萄牙都比它低，为4.2%。

穆迪认为欧央行加息会使意大利经济面临更为严峻的挑战。观点没有任何错误。其实对于任何欧洲国家，加息都会影响其经济发展。但是以此理由就轻而易举地将意大利拉入到欧债危机之中，评级机构的劲是不是用得太巧了？

一场丑陋的强暴 <<<

评级机构撬开了意大利的大门。像是一场丑陋的强暴。

所谓强暴，不是说评级机构的做法不符合意大利的意愿（其做法肯定是不符合意大利的意愿），而是其做法没有足够的支撑依据。

与希腊相比，希腊是作弊的国家，其爆发危机无论是从经济上还是从道义上都是应该的，是容易被理解的；与爱尔兰相比，意大利的银行业一直在做自我调整，仅仅受到危机的轻微影响，并没有伤到其筋骨，也没有爆发危机的基因；与西班牙相比，意大利人并没有贪婪地利用房子来保值升值，房地产和建筑业并没有疯涨。

将意大利拉入到危机之中，难道仅仅是因为意大利对欧元区来说足够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要，其经济规模足够大？或者说，仅仅是利用欧债危机牟利的人认为需要将意大利拉进来？

显然这些人对欧债的进展开始不满了。危机并没有将任何国家陷入到他们想要的境地，相反欧央行及欧盟领导人似乎并没有上心，该加息加息，依然在执行着谨慎的货币政策，欧元的国家地位和影响力似乎没有受到丝毫影响。欧央行和欧盟领导人似乎也愿意将欧债危机的解决进程往后拖一拖，在救助方案达成的效率上低得让人难以忍受。他们觉得需要通过意大利来让欧元及欧盟领导人紧张一些。

更为实质的问题是他们对意大利的复兴非常不满。许多国家还在水深火热之中，意大利的经济却很快就恢复过来了（这从另外一个方面证明意大利确实到了爆发危机的境地），就连评级机构都承认意大利政府采取的措施靠谱。

标普在2011年7月1日表示，意大利最新提出的财政削减计划值得信赖。意大利刚刚通过了财政削减开支470亿欧元的方案。但标普不会完全给意大利唱赞歌，称意大利经济依然面临下行风险，未来两年该国主权信用评级被下调的可能性依然是三分之一。

评级机构拖意大利下水，欧盟立即坐不住了。欧盟委员会主席巴罗佐发表了言辞激烈的声明，称西班牙和意大利不断走低的债券价格是“令人深感担忧的原因”，并敦促两国政府显示出决心，用与局势严重性相称的措施应对主权债务危机。

看到巴罗佐的指责，意大利总理贝卢斯科尼估计都有撞墙的想法。2011年8月3日，贝卢斯科尼在议会上议院的辩论上发言，陪伴他左右的既有财政部长，也有国防部长，他坚称，指责意大利陷入危机是不公平的，评级机构和市场并没考虑到意大利家庭较高的储蓄水平和意大利银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的实力。他说，意大利银行比欧洲任何国家的银行都具有实力。

但是市场不相信他的话，他们只相信评级机构的。在贝卢斯科尼讲话的当天收盘时，10年期意大利国债收益率为6.07%，比基准德国国债高出3.66个百分点，无限接近西班牙的6.23%。与此同时，针对意大利债券的信用掉期互换条约的费率也大幅攀升。

市场一直关注评级机构的动态。在评级机构没有动态的时候，他们不停地去打听。标普就曾为此而召开过一次新闻发布会，是在6月24日，专门告诉媒体及市场，其对市场上流传即将下调意大利评级的传言不作表态。

意大利之所以如此受关注，原因就在于意大利足够大。一只蚂蚁生病了没有人会在意，因为一只蚂蚁对这个世界不重要。如果一只大熊猫生病了就会引起很多人关注，作为活化石，存活于世间的熊猫已经很少，人们不忍任何一只离去。意大利就是欧洲的熊猫。

大家的一个共同疑问是，如果意大利陷入了危机，对意大利该如何救助？或者何种救助才能行得通？救助希腊、爱尔兰、葡萄牙都不在话下，就连西班牙，其救助也是可控的。如果未偿付国债规模达到2万亿美元的意大利出现了问题，谁能救得起？

甭指望欧洲金融稳定基金。这个基金一直以来被允许的放贷能力是2500亿欧元，尽管近期有将其放贷规模提升到4400亿欧元的计划，但这需要各个国家批准。需要一场漫长的谈判。这个基金救救希腊这等小国还算靠谱，救助意大利，根本就不可能。

还有那个直到2013年才正式运行的欧洲金融稳定机制，需要不需要提前运行，这需要讨论。

意大利已经因为评级机构扳动扳机而流血。2011年8月3日，意大利主要银行的股价暴跌。

这也许正是评级机构所愿意看到的景象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪里有指责哪里就有反抗。2011年8月3日，意大利干了一件很牛的事情，对标普和穆迪两大评级机构在意大利的办公室进行了抄查，并带走了办公室里的所有文件。

针对性非常强。在最近的评级责难中，只有标普和穆迪。在意大利的反击中，也针对它们两家。抄查的由头是针对意大利股票近期异常变动而进行的调查程序。除此之外，还对这两家评级机构给予了别的由头，说是接到了投诉。

一份投诉是针对标普的。消费者团体在2011年5月投诉称标普的评级影响了股票。当时标普称鉴于意大利政府庞大的公共债务，该机构可能会下调意大利的主权信用评级。

一份是针对穆迪的。投诉的原因和对标普的投诉一样，投诉的时间也是5月份，消费者团体认为穆迪的评级影响了米兰的股票。当时穆迪发布了一份报告，称意大利各大银行面临着希腊主权债务危机蔓延的风险。

消费者团体在投诉中称，当局应该查明股票市场急剧下跌的原因是不是“对冲基金及其他不明市场参与者的精确阴谋，而这种阴谋可能与评级机构对意大利公共财政发布的负面言论有所关联”。

标准普尔发表声明称意大利当局的这项调查是“毫无根据的”。声明表示：“我们强烈为自己的工作和声誉以及我们分析师的声誉辩护。”穆迪则不予置评。

市场嗅到了令人兴奋的气味 <<<

意大利正在承受压力。穆迪在2011年6月17日将意大利主权评级列入负面观察名单，这意味着穆迪会在三个月之内下调该国的评级。现在市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在静候这一刻。

在9月15日前后，三个月的期限即将到期，穆迪拒绝对其下一步打算发表评论。但是市场有着自己的态度，市场认为穆迪会做出下调意大利评级的决定。

这是一个重要的信号。那就是说市场已经做好了应对意大利债券市场即将面临又一轮冲击的心理准备。或者说，市场认为意大利债券市场遭受冲击难以避免。

债券市场已经反映出来，在早些时候意大利进行国债拍卖，结果很不理想。市场已经为评级机构下调意大利评级做好了基础和铺垫。大家都在等着穆迪的行动。

市场越来越关注评级机构对欧洲国家的评级变动情况，因为其迫切需要知道欧债危机的下一步走向。市场对评级机构的跟随非常紧。比如穆迪曾在2011年9月份对法国的兴业银行和农业信贷集团银行下调评级，市场上立即抛售相关的股票。

但是市场认为即便穆迪下调意大利评级，市场反应也不会持续太久。就像是面对一个患上癌症的病人，亲人都做好了他即将离世的准备，真的那一时刻来临时，尽管会悲伤，总比晴天霹雳要轻很多。这是因为穆迪对意大利目前的评级是三大评级机构中最高的，即便是下调，也无非是下调到与惠誉、标普相等的水平。当初在惠誉与标普下调时市场已经惨烈地反应过了。

也有乐观人士认为，意大利评级也可能不会被下调。市场应该能够看到意大利政府为挽救经济所做的努力，相关紧缩措施已经通过，这种努力或许能抵消市场恶化所带来的影响，并且意大利政府表示在未来一段时间内还会推出紧缩措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调降与否，决定权就在穆迪的手中。大家心头都清楚，一旦意大利评级遭到调降，一定会使已经发生的欧债危机更加困难，欧元区债券市场的压力肯定会进一步加大。

市场为什么要嗅评级机构的气味？因为欧央行已经在行动。

2011年8月中旬欧央行开始购买欧元区政府债券，共花费320亿美元，这个规模是前所未有的。欧央行的目的很简单，那就是要阻止欧债危机发展到不可控制的地步。其实从相反的角度来理解，就是说欧债危机已经到了让欧央行开始重视甚至说有些忌惮的地步。

希腊、爱尔兰和葡萄牙失火，欧央行不会太在意，这些国家的经济规模太小了，它们对欧元区的影响有限。但是西班牙和意大利则不同，尤其是意大利，如果连意大利都保不住，那么一定会动摇欧元区的根基。这关乎欧元区的未来，欧央行不得不行动。

购买政府债券就等于给市场吃定心丸，就是要告诉市场有欧央行做后盾，各个国家的债务危机都能得到解决，市场应该对各个国家的债务保持信心。从现实的角度来说，欧央行购买政府债券，就是在为市场注入流动性，以缓解各个国家在融资上的窘境。

欧央行最初的态度不是这样的。欧央行起初购买政府债券是有条件的，就是陷入危机的各国政府必须承诺实施财政改革，现在欧央行似乎放下了身段，不求承诺，率先行动。

市场对欧央行的反应给予了回应，意大利和西班牙国债收益率从6%立即下降到5%。但是市场依然对欧央行这种行动的持续性保持担心：欧央行到底能买多少？能买多久？

单单一个意大利的公共债务规模就达到了2万亿美元，欧央行买得起吗？如果欧央行不得不继续采取购买政府债券这种行动，那么欧元区将会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

陷入另外一种困难：通胀。

欧央行在政府债券购买上究竟能撑多久？

三大评级机构在国际上的影响力可以通过一个案例和一组数据来说明。

这个案例就是评级机构对美国主权评级的下调。标普在2011年8月5日下调了美国评级，使美国历史上第一次失去了AAA级评级。这个消息引起世界震惊。其实另外一家评级公司早于标普两周就对美国评级进行了行动，但是全世界没有人关注这个位于美国宾夕法尼亚州的评级机构的动作。这就是它与标普的区别。

一组数据是三大评级机构对大约270万种企业、市政、主权和其他类型的债券进行了评级，而美国证券监管部门登记在册的其他评级机构仅仅对大约82000种债券进行过评级。基于债券发行机构付给评级公司的债券评级服务费估算，标普、穆迪和惠誉占据了美国评级市场约95%的份额。

这些现象充分表明了三大巨头把持着信用评级业。不管欧元区国家领导人再怎么恼怒，不管市场怎么想，都不得不接受这个现实。评级行业就是三足鼎立，没有第四家。

在评级机构集中发力意大利的时候，评级机构标普自己玩了一个心机。那就是下调美国评级。

这件事情被多个角度解读。一种是信赖评级机构的意见，说美国和欧元区国家一样，也陷入了债务危机，甚至比欧元区更严重。认为标普勇气可嘉。

也有一种角度说是评级机构为自己树碑立传。评级机构在欧债危机中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现被欧元区领导人严厉指责，认为其失去了客观性和独立性，这次评级机构拿美国开刀，更像是证明自己的独立性，似乎在说，即便是美国，如果不能很好地解决债务问题，照样将其评级下调。

但是评级机构忽视了美国政府对其不满的程度。美国财政部官员说，标普下调美国评级从一定程度上所依据的计算出现了2万亿美元的错误，国会议员对该公司进行了猛烈抨击。这一事件其实对评级机构的声誉是一种损失，对于市场人士来说，标普对美国债务的计算错误这一乌龙事件，会使他们对标普的决策和信息传播提出了质疑。所有评级机构的信誉都从一定程度上受到了打击，但看起来标普是自挡其路。

评级机构在市场上的信誉受到质疑，其实并没有对评级机构的业务造成实质威胁。造成威胁的是，民主党人和共和党人罕见地形成了一项共识：为避免某一家公司的评级决定对金融市场产生过大影响，可能需要提高评级业的竞争度。

三大评级机构不怕竞争。这如同散打冠军不怕与普通人打架一样。标普的一位发言人说，他们欢迎竞争。并且很有风范地说，充分竞争会使市场从不同的评级意见中发现真知并从中获益。穆迪也说，竞争能够使评级业得到更好的发展。

一直以来监管机构对评级机构的监管处于放养状态。因为评级机构在次贷危机中的拙劣表现才使得美国政府认识到对评级机构监管的必要性。2007年，美国证券监管机构开始接手对评级行业的监管，自那以来，即使是早已开业运营的评级机构也需经SEC批准后才能成为所谓的全国性获认可统计评级机构。

这一次，被标普惹恼的美国政府，会采取怎样的行动？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欧央行购买意大利和西班牙政府债券的行为只能为市场起到止血的作用。虽然市场疯狂抛售这两个国家债券的行为得到遏制，但是欧央行称此次购买是临时干预措施的表态又加剧了市场的担忧：欧央行如果不买了，该怎么办?

西班牙和意大利的国债拍卖一直处于相对疲弱的状态，在2011年8月下旬，西班牙5年期国债拍卖仅获得1.76倍认购。欧央行的购买措施治标不治本。市场真正担心的是危机中的国家的偿付能力。欧央行并未成心要托起这个市场。政策只是临时的，谁知道明天欧央行会怎么行动。

如果只是止血，其实就等于在酝酿更大的危机。欧央行的临时购买措施暂时稳住了市场，其实也为意大利和西班牙国债持有者逃离提供了机会。他们好不容易逃离出去，下次还会轻易进来吗？这对未来意大利和西班牙国债拍卖并无帮助。

英国央行和美联储的做法值得欧央行学习，它们也在购买国债，但是它们的行为并没有加剧市场的担心，也没有促使本国国债持有者逃离。原因有两点，一是它们都有明细的购买时间表，这使得投资者知道它们的未来计划，减少了不确定性；二是它们其实并不担心英国和美国国债的信用价值。在市场人士眼里，这两个国家还是值得信任的。比如希腊，在进入欧元区上尚能作假，还有什么不能作假，市场是不会信任它的。即便是希腊的国债收益率偶然走低，市场甚至会怀疑是人为操纵。

止血只是暂时的。如果欧央行不能持续购买政府债券，血立即就会流出来，浓烈如初。

欧央行很为难，它警告西班牙和意大利要达到减持目标，否则就停止购买，但是这种警告会加剧市场恐慌，并且一旦停止购买，意大利和西班牙的国债收益率立即会飙升，使之前的购买行为毫无效果。如果不警告，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁知道这两个国家的政府何时才能达到减持目标。

这一切都被评级机构看在眼里。

意大利确实在行动。经过半个多月的商讨，意大利总理办公室在2011年9月初宣布增税计划和削减开支计划。增值税的最高税率从20%提高到21%；对于超过50万欧元（70万美元）的收入加征3%的富人税；并将提前实施提高女性退休年龄的措施。

这些措施自然会引发民众的不满。9月6日，意大利出现了大规模的示威和大罢工。但是这些措施迎合了欧央行的要求，此前欧央行一直指责意大利政府削减预算力度不足。这种政策有助于意大利修改预算案，从而达到欧央行的期望。

市场对意大利的担忧在加剧，在意大利宣布增税计划和削减开支计划之前，股市已经遭遇下挫，10年期国债收益率上升。市场逼迫着意大利政府必须做出决定。

评级机构依然在施加压力。法国兴业银行在一份报告中称，考虑到意大利的预算和宏观经济前景、市场融资能力的不确定性以及相对较高的评级，意大利评级被下调的可能性较大。穆迪发言人在2011年9月5日表示，该公司仍在评估意大利的Aa2评级。

意大利会遭遇更大的风暴吗？

单挑？你 out 了，群殴 <<<

穆迪还在对意大利评级进行观察的时候，标普又开始行动了。

2011年9月19日，标普将意大利主权债务评级下调一档至A级。虽然还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

处于投资级别，但离垃圾级只有五档的距离。这次下调，标普是三家评级机构给予意大利的评级最低的，穆迪比其高三档，惠誉比其高一档。

标普的这次行动毫无征兆。一般而言，评级机构在准备将某个国家的评级下调，都会先将其列入负面观察名单之中观察一段时间。而在这次行动之前，意大利并没有在标普的负面观察名单之列。大家都在等候穆迪行动的时候，没想到标普却行动了。

标普为此次行动给出的理由并无新内容，依然是说意大利的政局不稳会为经济前景带来不确定性。但是就是这么一个人人皆知的原因，标普的行动依然引起市场的反应，意大利股市大跌，国债收益率上升。

穆迪也跟着行动。2011年10月4日，穆迪将意大利主权债务评级下调三档，和标普处于同一水平线上。穆迪解释称，脆弱的市场人气，意大利及全球经济增长前景的黯淡，再加上不断加大的政治不确定性，促使穆迪决定将意大利信用评级下调至A2。

穆迪表示，上述三个原因紧密相连。穆迪的动作无疑使意大利的债券市场陷入到更加困难的境地，政府融资难度加大，成本代价升高。对于意大利这么一个经济规模非常庞大的国家而言，一家评级机构对其一次连降三级的举动，实为罕见。穆迪声称，之所以这样做，就是因为其对欧元区国家的看法发生了改变。看来是越来越不看好了。

穆迪表示，如果对债务整顿不力，意大利政府所面临的风险就可能加大。

三天之后的周五，10月7日，惠誉也开始行动。

惠誉将意大利长期本外币违约评级从此前的AA-下调至A+，评级展望负面；将短期外币和本币发行人违约评级从F1+下调至F1。惠誉给出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理由是欧元区危机加剧，给金融和经济带来了巨大冲击，从而削弱了意大利的主权风险状况。

欧洲央行想救不能救 <<<

在索罗斯眼里，欧洲当局要想避免一场大萧条，就必须立即采取措施。

措施的核心内容包括三个方面：欧元区国家必须迅速建立一个共同金库；欧元区各大银行必须听从于欧央行的调度和安排；欧央行要想法使意大利和西班牙这些大国以较低的成本进行市场再融资，以缓解市场紧张情绪。

索罗斯认为，不采取这些措施，欧债危机难以解决。

如何才能立即操作？索罗斯认为，在共同金库建立之前——因为建立共同金库是一个漫长的政治谈判，不可能在短时间内达成一致——要促使欧央行填补这个真空。目前欧洲金融稳定基金正在运行之中，欧盟应成立一个政府间机构来协调欧洲金融稳定基金与欧央行的合作。

对目前的欧盟来说，保护机制很重要。已经失火的无法暂时平息，如何使没有失火的国家与失火的国家区隔很关键也很重要。索罗斯认为，保护机制可以按照下列方式完成。

首先是欧洲金融稳定基金要为银行间提供担保并对其重组。重要的银行必须向该基金保证，只要担保有效，就一定会遵从欧央行的安排。拒绝遵从欧央行指示的银行将不会获得该基金的担保。接下来，欧央行要指示这些银行要防止去杠杆化，保持金融业的正常运营。

意大利国债压力已经几乎不堪，欧央行要缓解意大利的压力，这对解决危机非常关键。欧央行为此要采取的方法应该是降低贴现率。欧央行要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鼓励各国进行发债，鼓励银行进行购买，然后允许银行拿这些国债与欧央行进行再贴现。索罗斯认为，这种举措每年可以帮助意大利等国在市场再融资1%左右。更为重要的是，这些措施将会向市场传递信心，使市场相信危机长期解决方案已经在望，这种市场信心将为制定长期战略获得空间和时间。

评级机构集中发难意大利，或许看准欧央行不会彻底救助意大利。

要想彻底救助意大利，欧央行只有一条路可走，那就是充当最后的贷款人，无条件无限量地购买意大利国债。但欧央行不能这么做。有三点原因。

一是欧盟条约规定了欧央行没有充当任何一个国家最后贷款人的义务，欧盟也从法律上禁止了欧央行为某个国家充当最后贷款人的行为。《马斯特里赫特条约》第101条明确禁止欧央行向政府提供任何形式的信贷或透支贷款安排，第103条禁止欧元区承担成员国债务。

二是如果欧央行无限量购买意大利国债将会使欧央行陷入到更大的风险之中，甚至可能遭受到意大利的经济绑架。一个国家的央行可以对本国的银行充当最后贷款人，因为该国政府可以从税收等财政政策上进行救济。但是欧央行无法干涉任何国家的财政政策，因此无法从任何国家的财政政策中收益，如果无限量购买某国的国债，如果最终该国的国债违约，欧央行就会因此蒙受巨大损失。

三是欧央行如果充当意大利最后贷款人将会引发东施效颦效应。在欧盟框架之内，每个国家都是平等的，如果欧央行充当了意大利最后贷款人，那么在其他国家提出类似要求时就无法拒绝。这样欧央行最终可能会因演变成全欧元区国家的最后贷款人而走向破灭，欧元会因此成为国际经济史的一个笑话。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意大利陷入债务危机使整个欧洲陷入到一个两难境地：

一方面，意大利大到不能倒，如果意大利倒了，后果不能想象。其在欧元区第三大经济体的地位让人觉得它一旦倒下，就可能引发欧元的解体和破灭。

另一方面，意大利大到不能救。意大利确实已经陷入了危机，10年期国债收益率已经飙升到历史空前的高位6.7%，但是任何人似乎都没有找到救助的方法，尤其是欧央行，贸然救助，可能会使欧央行陷入困境，进而使欧盟陷入到更大的困境之中。

所以，评级机构对意大利随便玩。

名副其实的黑色星期五 <<<

2012年1月13日是个货真价实的黑色星期五。在这一天，标普一口气下调了欧洲九个国家的主权信用评级，其中也包括意大利。

之所以说是黑色星期五，主要是因为除了标普的行动之外，欧洲还正在面临着几种负面消息带来的压力：欧央行行长公开承认欧债危机非常严重；希腊政府同私营机构债券持有者就减少国债50%的谈判宣布暂时停止；旨在加强欧元区成员国财政纪律的“财政契约”还处在草案阶段。各种消息令欧洲债券市场及股市承压。欧元兑美元汇率出现显著下跌，当天跌至1欧元兑1.27美元以下，创一年半以来新低。谁都不知道明天会怎样。

应该说标普的做法有点不合时宜。在过去的一年中，欧央行与欧盟不懈努力，不仅不断强化各国的财政纪律，推行再融资行动，还主动出去购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买政府债券，欧元区主要股市开始企稳，一些国家的国债收益率也有所回落。在市场逐渐开始好转的时候，标普又扔下了如此重磅炸弹，许多人都觉得不可理解，甚至觉得有点残忍。

各国不得不及时出面纷纷表达对解决主权债务危机的信心，期望能够平复市场的恐慌情绪。

欧元集团主席容克13日晚代表欧元区国家财长发表声明说，欧洲金融稳定工具目前拥有足够资源来完成其现有和将来需要的救助任务，欧元区决心采取措施来保持欧洲金融稳定工具的3A评级。

市场分析人士称，此次降级恰好选在欧盟下一次峰会前两周左右发布，它一方面会给市场带来冲击，但另一方面也会促进欧元区国家加快落实相关决议，加快财政一体化与经济一体化进程。欧洲在评级机构眼里依然是个玩具，评级机构一直在控制着玩法。

容克的表态是希望降低市场的恐慌情绪，但是他的声明有用吗？一个手无寸铁的人在遇到一个凶狠的老虎的狙击时，他有逃命的机会吗？

意大利新任总理蒙蒂对标普扔下的炸弹，没有任何反抗。

他可能觉得意大利已经在孱弱的资本市场上没有任何反抗的能力。

蒙蒂在针对标普下调意大利评级这个事情的采访中表示，对于标普对意大利各种问题的绝大部分诊断，他并无异议。他甚至还为自己狡辩，称标普指责的是欧盟层面的政治机构和救助行为，而不是他刚刚组建的意大利政府。

蒙蒂话锋一转，立即将矛头转向德国。他认为，单一货币体系曾得来很大好处，尤其是德国，受益最大。因此他觉得，德国政府有足够的财政实力和责任来降低意大利和其他债台高筑的国家的举债成本，这样做符合德国的利益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒙蒂的这一表态引发人们对蒙蒂与德国政府关系的猜想。当初蒙蒂上台曾得到过德国总理默克尔的帮助。据媒体报道，在2011年10月的一天，意大利国债收益率飙升，欧债危机愈演愈烈，大火已经从小国烧向了大国。与此同时本该全心全意救助危机的意大利总理贝卢斯科尼，却一直在为摆脱自己的性丑闻而努力，这让默克尔非常看不惯。她打电话给意大利总统，话说得不直接，但意思很明确：总统阁下，贝卢斯科尼如果没有能力解决危机，不如换个人来解决。意大利总统领会她的意思，在与其他党派沟通意见后，就促使了贝卢斯科尼的辞职以及蒙蒂的上台。按理说，蒙蒂应该感谢默克尔。但从目前看来，他似乎没这个意思。

德国总理默克尔一直处于纠结的境地，一方面担心危机影响到德国经济，另一方面又不愿意在危机救助中出力。比如她一直不愿支持共同担保的“欧元区共同债券”，或增加欧元区纾困基金规模，来降低意大利高居欧元时代纪录水平的借款成本。而蒙蒂表示，如今对于意大利这样的国家来说，德国的帮助非常重要。

蒙蒂的上台提振了大家对意大利的信心。蒙蒂已经取得了一些实质进展，不仅推行了退休改革，还开始着手解决经济发展动力不足问题。与贝卢斯科尼相比，蒙蒂是来干正事的，而贝卢斯科尼却像是一个色情演员。但是外界的信心还没有在资本市场上体现出来。在2011年1月下旬，蒙蒂上台两个月后，意大利10年期国债的收益率为6.4%，仍高于西班牙。

2012年2月6日，惠誉下调了意大利数家银行的评级。除此之外，惠誉还对意大利经济前景进行展望，预计意大利2012年国内生产总值将下降1.7%，2013年GDP将仅增长0.2%。惠誉认为，经济前景恶化可能会导致资产质量进一步恶化以及贷款减值支出增加，银行业的盈利能力将因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进一步承压。

四天之后的2012年2月10日，标普跟随惠誉的步伐也将意大利34家银行的评级进行了下调。2月14日，穆迪将意大利评级下调一档，至A3，较投机级评级高四档；该机构同时将这一欧元区第三大经济体评级的展望维持在负面。

市场要比评级机构的态度好一点。市场对欧元区国家还是倾向于相信。所以尽管评级机构对意大利围追堵截，但意大利在2012年2月27日还是成功拍卖了122.5亿欧元6个月期国债和无标准期限国债，其中6个月期国债的收益率大幅下降。

这是市场对蒙蒂工作的积极反应和肯定。意大利或许能自救成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

法国被撞了一下腰

局势需要一个超级大国站出来，来告诉世界危机到底有多严重。或许法国是最好的选择。但是就现在的情形来看，法国的经济似乎毫无问题。怎么办？误判是不是一个高明的方法？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法国是欧元区超级大国，经济体规模排在第二，仅次于德国。德国在目前来说是安全的，评级机构暂时还找不到在德国身上做文章的理由。

但是评级机构需要一个超级大国站出来，告诉世界欧债危机有多严重。

或许法国是最好的选择。

但是就目前欧债危机的影响和伤害力而言，法国的经济似乎也没有任何问题。

怎么办？

误评是不是另一种高明方法？

悬而不落的铡刀 <<<

意大利之后，评级机构该盯向谁？

市场猜测是法国。

标普在2011年8月5日“胆大妄为”地下调美国评级，市场人士都觉得法国这次也该悬了。在次贷危机之后，在欧债危机爆发的这段时间内，法国是为数不多的其评级没受到评级机构质疑的工业国家。如果下一个不是法国，那么评级机构将难以维持欧债的混乱局面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是眼下评级机构似乎还没有做好对法国动手的准备。在标普下调美国评级之后，市场对法国评级非常担忧。8月10日，三大评级机构不得不出来重申它们对法国的信用评级为AAA级，评级展望是稳定。但是市场依然担心法国会被下调。

媒体分析，评级机构之所以会将法国当做下一个下调的对象，是因为法国的债务在急剧增加。如果维持德国的评级，那么对德竞争力显著下滑的法国没有理由不被下调评级。

法国债务的增长令人忧虑。2010年法国赤字占GDP的7%，2011年法国债务总额将达到GDP的90%，2012年将达到95%。虽然没有达到失控水平，但这种增长的速度就像是高山瀑布，离滑向危机深渊也是“指日可待”。按照标普对美国评级下调的标准，法国也肯定保不住AAA级评级。

不断增长的贸易逆差数字也让人不安。以对德国为例，几年前法国还能保持每月10亿欧元的贸易顺差，但是从2010年以来，贸易数字逐步放大，每月的贸易逆差达到10亿欧元。贸易逆差对国家的影响很容易理解：逆差数字越大，国家需要借的钱越多。已经受逆差拖累的国家，评级机构凭什么依然对其保持笑脸？

还有一个原因，那就是法国为救助其他国家而面临的大额支票。法国和德国是欧元区两个超级大国，应该在危机救助中表现出应有的姿态和承担应有的责任。对危机中的希腊、爱尔兰、葡萄牙等国的救助，是必须要进行的，这关乎欧元区的未来，但是如果行动起来，同样的钱德国可能出得起而法国出不起。这也可能会成为下调法国评级的一个因素。

尽管法国央行行长诺亚表示，法国的银行业没问题，对危机中的国家的风险敞口对法国银行业的影响可以忽略不计。但是谁都知道，如果尽力对危机国家进行救助，法国的资产负债表就可能打破目前的平衡，法国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行业也会因此受累。这也是法国评级被下调的一个潜在因子。

所以说法国评级被下调不是会不会发生的问题，而是时间早晚的问题。可以预见的是，如果连法国评级都被降级，这对欧洲肯定是灭顶之灾，对欧元区也是灭顶之灾。

但是谁能阻止法国评级不被下调呢？

唯一的利好消息是目前评级机构对法国是持肯定态度的。在下调美国评级之后，标普对外宣称，近期没有下调法国评级的计划，其认为法国的偿债能力没有问题。

但是法国已经成为意大利之后的世界第四大债务国，债务总额达到1.7万亿美元。市场开始出现担忧情绪，针对法国债券的信用违约掉期费率已经开始上升。

大家都在想：评级机构什么时候开始行动。

市场这次赶在评级机构之前对法国进行了“评级”，法国银行股在2011年9月上旬遭遇暴跌。评级机构穆迪在2011年9月14日对法国两大银行法国兴业银行和农业信贷银行进行下调评级，同时还将巴黎银行保留在负面观察名单上。

因为市场的表现在前，穆迪的这次下调行动并没有使市场感到恐慌，因为市场对此已经做好了充分的心理准备。因为穆迪下调的力度相对还算温和，没有超过市场预期，因此法国央行行长诺亚甚至觉得评级机构的这次评级变动是一个好消息。

但是几乎所有人都觉得，已经对银行业开始动手，对国家主权评级还会远吗？

惠誉在2011年9月29日也表示，法国银行业的评级存在着下调风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惠誉认为，法国银行业的融资变得越来越困难，流动性可能成为大问题。

不可否认，法国银行业的流动性吃紧是受欧债危机大环境所影响的。

因为法国对希腊、爱尔兰、葡萄牙等已经爆发危机的国家的风险敞口最大，因此也受影响最严重。尽管法国很多银行已经完成了2011年度的融资计划，但是如果流动性紧张局面未能得到解决，随着欧债危机的扩张，其承受的压力就会越来越大。

更大的灾难 <<<

市场已经开始担心法国评级会下调，目前只是评级机构尚未行动而已。但是法国评级下调，最直接的一个影响就是，欧洲金融稳定基金的评级也可能会被下调。

欧洲金融稳定基金是由欧元区17个成员国共同成立的一个基金，目的是用来解决欧债危机对各个国家的骚扰，以求得这些国家金融市场的稳定。这个基金有权利从成员国那里获得资金，也有义务和责任为陷入危机的国家提供临时救助。它对目前的欧洲非常重要。

但是这个基金的评级受为其提供资金的成员国评级的影响。通俗说，假如组成这个基金的17个成员国都能保持较高的评级，那么这个基金从评级机构那儿获得的显然也是较高的评级。如果这17个成员国的评级都比较低，或者为其提供大额资金支持的成员国，比如法国和德国的评级降低，那么这个基金的评级将会下降。因此市场担心，如果法国失去了AAA级评级，那么这个基金也可能失去AAA级评级。

欧洲金融稳定基金可动用的资金达到7500亿欧元，显然如果这个基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金的评级被下调，其募集资金的成本将会上升，除非是成员国主动注入资金。另外，因为评级下调而造成募集资金的成本上升，必然会削弱对危机中国家的救助能力。因此，法国AAA级评级对这个基金很重要。

评级机构对法国会采取何种行动，可以以其对美国和意大利的行动做参考。法国债务占国内生产总值的比例高于美国，标普已经下调了美国的评级，法国还有什么资格站在AAA级评级中？

市场人士分析称，法国削减赤字的能力将会是其评级被下调的一个主要的潜在因素。如果法国向金融机构提供大量的资金支持，这将会恶化该国的财务状况。随着对其他国家救助成本的上升以及本国国债承压加重，法国削减赤字的目标则难以完成。这个流程下来，法国就会变成另一个意大利，从评级机构对意大利的围追堵截来看，他们会放过法国吗？

如果法国评级被下调，那么欧洲金融稳定基金要想保住自己的AAA评级，就必须增加为该基金从市场募集资金所需要的抵押品。这就等于说，加重了其他16个国家的负担。

还有一种情况，如果为该基金增加抵押品，那么其他AAA级国家将要为维持该基金AAA级评级而承担更多的义务。德国首当其冲。问题是德国会干吗？

如果德国不愿意干，那么该基金的AAA评级将难以保住。如果出现法国和欧洲金融稳定基金的评级双双下调，市场上肯定抛售整个欧洲国家的债券。恐怕到时将是更大的灾难。

金融的马其诺防线 <<<

市场正在看空德国。2011年10月上旬，针对德国债券的信用掉期互

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换的费率创下新高。连德国都在逐渐失去市场的信任，法国何以能得以保身?

标普在2011年10月14日开始行动，一口气将包括法国巴黎银行在内的多家银行的评级下调一档。标普认为，由于未来经济和融资市场环境更加艰难，法国银行业的财务状况正在被削弱。此前穆迪曾将法国经济前景从稳定调到负面。

市场立即对评级机构的行动做出回应，法国借贷成本超过德国达到21年来新高。与此同时，法国各大银行股价急剧下挫。

面对评级机构已经采取的行动和市场对法国评级的担心，法国政府不得不站出来说话。法国财政部长2011年10月18日在接受电视采访时表示，政府对2012年国内生产总值的增速预期达到1.75%，有点脱离现实。尽管这一增速对于法国达成2013年将预算赤字削减到GDP的3%目标，从而控制公共债务至关重要，但他认为，政府需要调整增速预期。

穆迪曾指责法国的经济数据在所有AAA级国家中最难看，言外之意是法国评级有被下调的风险，但法国财政部长却坚称，法国一定会守住AAA级评级的。

市场人士问：法国凭什么能保住?

不得不承认，随着法国评级遭到降级的威胁，全球已经处于AAA级即将崩溃的时代。

美国的评级已经被下调了，英国也在遭受着质疑，德国的国债收益率在市场上正在上升，世界第二大经济体日本早在多年前就已经失去了AAA级，AAA级评级在次贷危机影响尚未完全消除、欧债危机愈演愈烈的情况下，正在成为一种稀缺资源。

AAA级别的国家评级被调降一级会怎样？AAA级和AA级到底有什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么区别？从以往的经济史来看，主权债券违约率很低，从这一点上来说，两者没有任何区别。但是由于某些机构投资者会有只买AAA级债券这样的规定，这就使得下调到AA级档的国家，在募集资本上稍稍失去一些机会，以及会使融资成本稍稍上升。

其实评级被下调对某些国家来说更大的威胁不是经济上的威胁，而是政治声誉上的威胁。比如美国，由于美元的国际地位，即便是美国评级被下调，美国政府的信用价值以及美元的价值依然不会被怀疑。市场上难以找到美元的替代品，对于相对保守的投资者而言，也只好继续投资美元市场。

但是法国却不同。法国的影响力还未达到美国的高度。欧元正处于危机，只要评级机构一扣动扳机，法国市场就会应声倒下。

法国能否成为欧债危机救助的中坚力量，随着评级机构对法国经济的不断警告，正在逐渐被质疑。穆迪认为法国在未来几个月里将会面临诸多问题，比如法国可能需要救助欧洲其他国家和本国银行业。法国可能即将焦头烂额。

在危机刚刚在希腊爆发的时候，法国毫无疑问是救助的主要力量，和德国齐名。但是法国似乎正在遭受各种麻烦的侵袭，这将威胁到它在欧债危机救助中的承诺。如果法国评级被下调，法国可能会先救自己，然后才是别人。如果没有力量，它将不会再去救别人。

评级机构和法国之间还没有撕破脸面，三大评级机构虽然对法国的经济前景不断发出警告，甚至对法国银行业的评级进行下调，但是多年来它们还是一直维持法国处于最高评级行列。其实法国从来都没实现过财政盈余，但这个国家总是能在需要钱的时候找到钱。

但眼下似乎不同了。法国也开始出现危机的征兆。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个恶劣的笑话 <<<

如果在一年之前说法国也会陷入危机，那么法国总统萨科齐会认为你在和他开玩笑。但是时间推及到2011年11月份，市场越来越多的人相信，这有可能是真的。

欧债危机也威胁到了法国，至少威胁到了法国的信用。因担心违约而带来的市场恐慌对欧元区国家越来越没有耐心，甚至有机构称，整个欧洲，也许唯有德国值得信任。

市场上开始氤氲令人悲观的信息。同为AAA级国家，法国国债收益率已经远远高于德国，双方之间的收益差已经创下了欧元时代的新高。并且自6月份以来，呈现逐渐拉大之势，在近一周内，甚至出现飙升迹象。这种收益差让市场忧心忡忡，法国都不保险了，还有哪个欧洲国家值得信任？难道法国就是潜在的意大利？

与意大利相比，法国政府的行动更为迅速，这可能是政府鉴于意大利的经验而更加果敢。法国政府准备将预算赤字削减至国内生产总值的3%。他们要让市场看到他们的决心。

法国政府甚至为了防止出现不利于法国市场的情况，将适用于整个金融业的卖空禁令延长了三个月——这个禁令是8月份为了应对欧债危机冲击而做出的。

法国总统非常明白本国经济处于被动地位，只要评级机构一发力，法国就难以招架。

谁都没有想到，评级机构用的招数居然是乌龙招。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2011年11月10日，法国巴黎当地时间下午3点57分左右，标普评级网站的部分订户收到一个电子邮件。邮件暗示法国评级已经被下调。不到两个小时，下午5点40分，标普称，警报是技术性失误。

但是就在这短短的两个小时之中，市场上已经充分反映出来。欧元兑美元贬值，法国国债价格下跌、收益率上升，资金开始从法国市场及欧洲市场上撤离，转向美国国债或者德国国债。尽管随后标普发表声明称是一次误会，但法国国债价格却仅有小幅回升。

标普解释称，错误警报并不意味着其正在为下调评级而对法国进行评估。标普表示，如果用户点击了电子邮件中的一个链接，就会发现法国的评级没有任何的变化。

市场已经风声鹤唳了。

标普的竞争对手，当时在很多时候可以看作是伙伴关系的穆迪对此表示，如果误评的是德国，相信大家首先会猜测这是不是一个误会，而眼下法国正在遭受着市场质疑，所以即便是大家收到这么一个误会的邮件，第一反应不是去考量其真实性，而是立即去相信它。

法国已经经不起评级机构对其开这样的玩笑。

法国财长巴洛因表示，法国方面希望评级机构标普因此次错误而受到制裁。巴洛因指出，如果各界对于评级机构所犯下的错误没有采取相应的制裁措施，或者制裁的力度与其错误行为的影响力不相称，那么就无法敦促这些评级机构负起其在经济领域中应负的责任。

标普的声明更像是缓兵之计。不管误评到底是无意还是有心，不管是何种技术性错误，这次事件展现出了一个惊人的现象：市场对法国已经风声鹤唳。2011年11月16日，另外一家评级机构穆迪下调了德国10家银行的评级。连德国银行业都评级不保，大家更加确信，法国主权信用评级下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

调更是时间早晚的事情。

德法意的无奈联手 <<<

在欧债危机救助中，欧央行经常处于左右为难的境地。但是又不能不管。

2011年7月中旬的一次欧央行理事会会议，正在参会的欧央行行长特里谢被从会议室里叫了出来。一个来自柏林的加急电话找他。

打电话的人正是德国总理默克尔。默克尔告诉特里谢，她正在和法国总统萨科齐在柏林商谈有关希腊的救助问题，但是因为有分歧，她和萨科齐之间没有达成任何实质性的协议。打这个电话，就是希望特里谢能够赶赴柏林，协调此事。

特里谢在电话中没有告诉默克尔他是去还是不去。欧央行的角色很难，按照欧盟的条约及当初成立欧元区的意愿，欧央行原则上是不会参与到任何一个国家的救助上，他必须为对整个欧洲负责。并且如果他飞到柏林，参与他们的讨论，势必会增加这次讨论的政治色彩，经济救助就会演变成一场政治角力——要知道默克尔和萨科齐都是善于为本国谋求利益的主。

这个事情该怎么办呢？回到会议室的特里谢将自己的顾虑告诉了欧央行其他同事。在座人员的焦点立即转移到特里谢刚刚接听的这个电话上，纷纷发言，各自献策。经过充分的讨论，大家认为特里谢应该去柏林。一位同事说，即便是有政治角力的痕迹出现，但总比眼睁睁看着欧洲陷入灾难要好很多。眼下救人要紧，莫想其他。大家纷纷赞同。

特里谢是搭乘最后一班航班飞往柏林的，下了飞机后立即马不停蹄地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赶往德国总理府。默克尔和萨科齐正在等他，他们仨一直研究到午夜，终于达成限量购买政府债券的决定。

这是特里谢作为欧央行行长与德法两大超级大国打交道的一个片段。那时法国还没有遭受评级机构下调其国家主权评级的风险警告，无论是法国还是外界都将法国当做危机救助的中间力量。现在（2011年11月），不仅法国的金融环境发生了变化，而且欧央行行长已经从特里谢过度到德拉吉。欧央行在危机救助中的角色由德拉吉来决定。

已经持续两年、将很多国家打回狗熊原形的欧债危机，使越来越多的国家对欧央行开始依赖。但是按照欧央行的职责，其主要作用是维护稳定物价，但是现在另外一项职能越来越被动地发挥作用，那就是促进欧元区国家的流动性。这个新职能使得欧央行成为危机之中的欧洲最重要和最强有力的机构。

现在的欧洲存在着三种意见：一种是支持欧央行开动印钞机，无限量地购买政府债券，成为欧洲国家的最后贷款人；一种是反对这种做法，欧央行已经临时购买了部分国家的债券，反对欧央行加大购买力度；还有一种意见是支持欧央行有限量地购买政府债券，但是随着危机的爆发，越来越希望欧央行购买更多的债券。

欧元区在成立之初，为避免欧央行受到政治压力，对其职责进行了限定。但是现在欧债危机不得不让人思考另外一个事情：如果任由某个国家违约乃至破产，那么会不会激发出该国的民族情绪，进而爆发政治事件而非单纯的经济事件？这样威胁的不仅是欧元区，还将威胁到欧盟本身。

欧央行在8月份开始收购政府债券，因为这一举动可能会造成欧洲通货膨胀，因而遭受指责最多。欧央行对此辩解称，市场上的货币供应量并没有增加，欧央行在购买政府债券的同时将从银行抽回同等的资金量。但问题是，如果欧央行继续购买政府债券，其量足够大时，从银行抽出资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还能抽得动吗？显然无限量购买政府债券不是最好的方法。

最好的方法是什么？

一切还需要看大国的脸色。只有大国之间达成协议，欧洲才有盼头。

2011年11月24日，欧元区前三大经济体德国、法国和意大利的领导人相约在法国东部城市斯特拉斯堡举行会谈，主题依然是如何救助危机中的欧洲。

他们必须为此努力，不仅是国家利益，更为重要的是他们自己的利益。如果解决不好，将会危及他们自己的政治前途。法国2012年就要举行总统换届选举，萨科齐手中的王牌不多，如果危机救助再打不好，前途不容乐观；意大利前任总理贝卢斯科尼之所以辞职下台，花边新闻是一方面，但不是最重要的方面（意大利民众对总理的私生活还是比较宽容的，贝卢斯科尼的性丑闻早在一年前就已爆发，他之所以还能在台上待上一年，和民众的宽容度密切相关），最为主要的方面就是意大利陷入了危机之中，这是民众最不能容忍的。

在欧债危机纵深演变的一年之中，已经有七个国家的领导人被炒了鱿鱼。

目前在台上的人，不努力怎么行？

德法意三国领导人目前也处在纠结之中，从市场的角度来看，立即采取措施才是最为明智的，因为谁都不知道明天会发生什么恐怖的事情；从危机之中国家募集资金的能力来看，也需要立即采取措施来降低这些国家的资金募集成本，否则有些国家可能即将扛不住了。但是，他们清醒地知道，如果哪儿有窟窿补哪儿，在评级机构的作用下，他们可能永远也补不完，最好的方法就是要建立一个长效解决机制，以应对无法预知的危机。

他们达成共识，要在12月9日举办的欧洲领导人会议上提出建议：要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加强对各国财政赤字的监管和整顿。他们呼吁欧洲国家之间要彼此增加信任。但是在对欧央行的角色上依然存在分歧，德国认为欧央行的权力要限制，不能无限制购买政府债券，而法国和意大利则认为欧央行应承担更大的救助责任。

具体怎么办？还得看欧央行自己。

评级机构开始盯上法国。2011年12月5日，标普将法国评级列入负面观察名单之中。这意味着法国评级近期被下调的可能性增加。标普的这一举动使得法国前景充满变数。

标普认为，如果法国2012年经济增幅低于政府给出的1%的预期，法国政府近期采取的财政紧缩政策不足以达成赤字削减目标。而标普对法国2012年经济增速预期为0.5%。

同时标普还表达了对法国银行业的担忧，标普认为流动性趋紧以及贷款资产质量的下滑，将会加大政府对银行业注资的可能性。

为银行注资，就意味着政府需要筹借更多的资金，使债务规模增加。

标普的这次行动不是偶然发生，而是其他评级机构对法态度的延续。惠誉在11月份评估法国时曾称法国应对危机冲击的能力基本丧失，而穆迪在10月份时曾表示，不断上升的募集资本成本将使法国陷入到困难境地。

为了自己的政治前途，也为了法国的前途，法国政府曾表示要力保法国的AAA级评级不丢，但是随着这次标普的警告，市场越来越觉得法国政府已经无力抗拒。

针对这次被标普列入负面观察名单之中，法国政府依然嘴硬。法国财政部长巴洛因自信地表示，法国不需要加大财政紧缩力度，也没有必要向银行业注资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场已经显示对法国的担忧，法国10年期国债收益率已经上升。财政部长的话能对抗评级机构的意见吗？

标普的行动还没有结束。

在将法国评级列入负面观察名单的第二天，标普将欧洲金融稳定基金的评级也列入负面观察名单之中。该基金目前被标普给予AAA级评级，被列入到负面观察名单，意味着近期被下调的可能性至少有50%。

这次将欧洲金融稳定基金列入负面观察名单，真正的原因就是法国等国的评级被列入到负面观察名单之中。标普说，基于欧洲金融稳定基金的机构，其成员国评级有被下调的可能，其就有被下调的可能。这是连带效应。

欧洲金融稳定基金要想保住自己的评级，法国就必须先保住自己的评级。

2011年12月9日，欧洲领导人在布鲁塞尔开会的时候，欧央行已经上任两个月的新行长德拉吉宣布了一些新措施。

这些新措施包括将于12月21日开始的两项新的再融资操作。

再融资操作为欧洲银行提供无限量流动性，这对欧洲各国银行来说绝对是好消息。但是德拉吉同时确认，欧洲主权政府将不会从这些再融资操作中获得任何帮助。

德拉吉排除了欧央行增加购买政府债券的可能性，也排除了曲线救国的可能性。之前有人建议欧央行先将钱送给国际货币基金组织，然后由国际货币基金组织来实施救助。德拉吉拒绝了这种建议。

看来欧央行还是不愿意为救助做更多的努力和调整，一切都看布鲁塞尔了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布鲁塞尔也没有万能药。

随着欧债危机的严重，欧元体制在救助中的局限和被动性愈发明显。市场已经不相信一些国家的救助能力，甚至有人将欧元解体列入了自己的应对事项计划当中。

阴云弥漫在欧洲上空，紧急之下，欧洲领导人不得不在2011年12月8日、9日在布鲁塞尔召开紧急会议。这次会议，不仅欧央行对其有期待，市场更是对其有期待。

评级机构的警告犹言在耳：如果形势继续恶化，将下调所有欧元区国家评级。

这次会议需要达成重大协议，但是由于英国的抵制，原计划进行讨论修改欧盟条约，不得不暂时搁浅。对修改欧盟条约，法国和意大利曾寄予无限希望。这次会议在各国财政监管上取得了突破，同时也在欧洲金融稳定机制事情上取得一致意见。

鉴于危机的严重程度，欧盟峰会将欧洲金融稳定机制的运行时间从2013年7月提前一年至2012年7月。峰会确定，只要90%的资本承诺成员国完成了法律审批程序，这个机制就立即启动。在2011年下半年，希腊债券债权人曾进行债权减记。欧盟并且给市场透露出这样一个信息：之前以减记银行债权的方式对希腊进行救助，不会再出现了，今后的任何救助都要按照世界货币基金组织的惯例进行。

但是这次会议会对危机救助起到作用吗？答案存疑。因为这次峰会之后，不仅没有增加英国与欧央行、欧盟其他国家的合作，就连欧元区成员国与非成员国、法国和德国之间的矛盾都没有解决和缓和。这次会议并没有形成一个可期望的立竿见影的协议来。

欧元区依然是一个烂摊子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个被事先张扬的结局 <<<

法国央行行长诺亚指责评级机构不可理喻且极其不理性。评级机构警告法国可能会失去AAA级评级，对此，诺亚自然是怒火中烧。

或许是因为他对英国在欧盟峰会上的表现不满——在讨论修改欧盟条约时，英国投了否决票——诺亚将对评级机构的不满转向了英国。

如果要下调评级，英国更应该下调。诺亚如此说。在他眼里，英国与法国相比，有着更高的财政赤字、债务，有着更大的通胀压力，经济增长还赶不上法国，并且信贷规模在急剧萎缩。如果英国评级维持不变，而下调法国评级，诺亚认为评级机构是瞎了眼。

英国人对诺亚的言论感到非常意外。英国不是欧元区国家，欧债危机其实大多数时候和他们没有任何关系，为了监督欧盟及其他国家的救助，英国才担任了危机救助观察员这一角色。他们觉得，如果法国非要拉着一个国家和其比较，应该选择欧元区国家而不是英国。

诺亚的话其实反映了评级机构近几年的一个偏好：喜好评估欧元区国家而不是非欧元区国家，喜欢评估对欧债危机有重大影响的国家而非边缘性国家。

英国官员对诺亚回击称，我们已经制定有完善的减持计划。这个官员让诺亚无言以对的一句话是，我们的计划已经得到市场的认可。的确，市场上英国国债收益率已经下滑。

法国国债收益率还处于高位。这是其与英国所不能相提并论的地方。

该来的终归要来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2012年1月13日，标普将多个欧元区国家的评级下调，其中就包括法国。

法国因此而失去AAA级评级。

而另一家评级机构惠誉前一天还在说，法国不是危机中国家。惠誉同时还表示，不会下调法国的评级。但是，惠誉的话可信吗？

标普已经行动了，其他评级机构也一定会紧密跟上。

标普此次行动就是对欧债危机救助的锁喉行动。

所谓喉咙，是说欧洲金融稳定基金。

欧洲金融稳定基金对欧元区的重要性不用多说，但其没有自己的资本，其运作机制是靠其他信用较高的国家提供担保来融资。欧洲金融稳定基金的评级是由其成员国的评级决定的。在法国评级下调之前，其成员国中有六个国家是AAA级评级，奥地利和法国一起被下调，其成员国中拥有AAA级评级的国家还剩下四个。

还好，只是标普一家在行动。如果最坏的情况出现，另外两家机构惠誉和穆迪也对法国的评级进行下调，那么欧洲金融稳定基金可调动的资金将会大幅减少。

能减少多少？目前这个基金AAA级成员国的担保额超过4000亿欧元，如果法国和奥地利失去了AAA级担保资格，担保额就减少至不足3000亿欧元。

3000亿欧元对于渴求救助的希腊、爱尔兰、葡萄牙等国而言，太少了。

欧洲金融稳定基金在对待评级机构的行动上，可用的方法不多。

如果改变自己的担保结构，从依靠AAA级成员国的担保调整为依靠低一级成员国的担保，就意味着融资成本会增加，并且会使买家范围缩小

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（这是因为有些机构只购买AAA级别担保的债券）。如果对标普的行动置之不理，那么如果另外两家跟随标普采取同样的下调行动，该基金所面临的局面将会更加被动。

标普锁喉，就看欧元区如何自救了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

降级阴谋论：左右评级意见的是利益还是政治？

评级机构把灵魂卖给了魔鬼，所谓魔鬼，是利益也是政治。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构将灵魂卖给了魔鬼。所谓魔鬼，是指利益。

因为有偏好，就会有弱点。评级机构因为偏好经济利益，就只好成为对冲基金、投行，甚至是政府的工具。所以我们有理由怀疑美国政府是不是借助评级机构来做空全球、评级流言袭德而不袭英是不是有玄机，有理由以“阴谋”的观点来揣测巴菲特与穆迪的关系，以及美国政府在标普换帅过程中扮演了什么样的角色。

美国借标普降级做空全球？ <<<

2011年8月1日，标普主权评级部门的高层人员致电美国国会预算办公室，查询国会预算案中对各种赤字预期的细节。谁也没想到，这个电话决定了美国评级的命运。

第二天，2011年8月2日，奥巴马总统签署旨在削减预算开支并提高债务上限的方案。凭借此方案获得通过并经总统签署，即将到来的违约危机迎刃而解。

又过了一天，2011年8月3日，美国财政部官员会晤标普分析员，向其解释美国政府即将实施的削减预算开支的举措。在参加会晤的标普人员中，就有评级行业大名鼎鼎的主权高级主管比尔斯。美国白宫上下都知道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此人态度强硬。这次会晤在持续了一个半小时之后就宣布结束，并没有达成任何一致性意见。标普告诉财政部其在本周内还将继续开会。

开会的内容显然是美国的评级问题。

在美国提高债务上限方案公布的第三天，2011年8月4日，美股急挫500点。这天，标普在比尔斯的主持下又召开了一次会议。到了周五，2011年8月5日上午，市场开始传言标普即将下调美国主权信用评级，金融市场受此传言影响，立即出现大幅下挫。标普对传言没做任何回应。

时间到了当日下午1点15分，标普以电话的形式将其下调美国评级的消息告诉了财政部，半个小时后又以新闻稿的形式发送给财政部。

美国财政部长感到事情有点突然，立即将这个消息转告给奥巴马总统。并随即召开财政部会议。经过大家仔细、充分的研究，认为标普在数据使用上有问题，高估了美国财政赤字，高估数额达2万亿美元。财政部将意见反馈给标普，希望标普修正自己的数据，并建议其对美国评级进行重新考量。

标普北美和欧洲的分析员根据财政部的意见召开了电话会议，会议的主要议题就是是否要改变之前决定的下调意见。最终，他们还是维持了原来的意见，只不过将下调评级的主要依据从削减赤字规模不足更改为运作混乱的奥巴马政府将会使削减预算开支计划执行不畅。

据媒体报道，这个结果让一直苦等标普最终意见的美国政府感到失望。当晚8点，标普将下调美国评级的决定通知财政部。半个小时后，以新闻稿的形式通知了所有媒体。

美国评级被下调的核心原因是美国债务问题。

次贷危机的爆发，使多年财政赤字的美国政府雪上加霜，为了应对危机，刺激经济复兴，不得不进一步大举借债。截至2010年9月30日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国联邦政府债务余额为13.58万亿美元，GDP占比约为94%，同年年底一举突破14万亿美元。2011年5月16日，美国国债终于触及国会所允许的14.29万亿美元上限。

面对这种情况，美国总统奥巴马和财政部长盖特纳自然是忧心忡忡。达到上限，就意味着美国政府失去了借债空间，由此而带来的直接后果将是对到期的债务违约。这种后果不可想象。

鉴于此，评级机构标普才将美国评级下调。

美国政府自然不会任由违约事情发生。2011年8月2日提高债务上限的方案被批准，凭借这个方案，美国政府又迎来了至少2.1万亿美元的借债空间。

美国评级被下调，对全球资本市场绝对是一个重磅消息。

全球因此一片恐慌，各大股市因此而震动下挫，专门用来监测市场恐慌情绪的专业指数VIX创2007年2月以来最大涨幅，原油、大宗商品以及风险资产全线下跌。

但是有人认为美国评级被下调可能是一场阴谋。

持此观点的人从以下几个角度来分析：

首先是市场角度。8月5日标普下调美国评级之后，美国债市并没有出现抛售现象（这与欧债危机形成鲜明的对比，在欧债危机中但凡哪个国家的评级被下调，该国家的债券一定会遭到抛售），市场不仅没有对美债恐慌，相反对美债的信任力又增进了一步：美债10年期债券收益率下降，跌破该年度最低水平。从“阴谋”的角度来分析，美国政府或许看准了市场心理：和平盛世时投资者可以选择欧元或其他币种的债券，但是要是市场发生恐慌，在市场上不确定因素增加的情况下，美元一定是投资者的首选。这是美元多年积累下来的市场信任度。美国评级被下调后市场表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现也确实印证了这一点。美国正缺钱，如何增加市场不确定因素？美国拿自己开刀，下调自己的评级，或许采用的正是壮士断腕之计。

其次是预期政策角度。次贷危机的影响还在发生作用，美国经济的复苏还需要一个漫长的道路，按照一般的经验而言，美国需要采取宽松的货币政策和财政政策来刺激经济。但是摆在美国面前有两道槛：一是美国国内正在承受通胀压力，采取更加宽松的政策恐怕老百姓会对逐渐上涨的物价不满；二是美元是世界上很多国家的外汇储备币种，肆意开机印钞票，这些国家自然会不满。对美国政府而言，第一条才是其最忌惮的。但是换个角度想，如果美国评级被下调，大宗商品下跌，会不会对美国的通胀有抑制作用？对此美国政府应该是持肯定态度的。美国评级被下调后大宗商品暴跌，有效降低了美国输入性通胀，为美国推出更加宽松的货币政策（QE3）打下了非常好的基础。从这个角度来看，美国评级被下调有可能就是美国政府自己玩的阴谋。

再者是“赚钱”的角度。美国政府都是经济学家式思维，无论是政治事件还是军事事件，都是从经济利益出发，这一点从美国在两次世界大战中大发战争财就可以看出端倪。这一次，美国评级下调，显然会带动三个效果：一是资产转移效果——就连世界霸主美国的AAA级评级都难以保住，其他国家的高评级凭什么能保住？投资者出于对自己资产安全的考虑，宁可信其有，也会将资产转移到美元计价的产品上；二是打压债权人，在美国评级下调后美国国债收益率出人意料地走低，自然会使债权人收益受损；三是为自己增富，世界上大部分国家的外汇储备和美元相挂钩，美国的财富储备是以黄金为主，美国评级被下调，自然会拉高黄金价格，显然储备了全球一半以上黄金的美国自然是受益最大方。从这些角度来看，美国评级被下调，的确像是一场阴谋。

阴谋一词总是和利益相挂钩，之所以美国评级被下调如此“悲痛”之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事，依然会被人以阴谋论去看待去怀疑，就是因为美国在这次评级下调中赚取了巨大利益。

流言袭德而不袭英有玄机？ <<<

在美国评级被下调的2011年8月，市场上有个流言让人坐立不安。

这个流言就是说德国可能会失去AAA级评级。

流言很有威力，当德国即将被下调评级的传言流窜到市场上时，市场立即震动，德国法兰克福指数立即在半小时内下挫4%，整个欧洲股市首次拖累而集体走弱。

三大评级机构不得不出来辟谣，重申对德国的AAA级主权信用评级。

流言结束了，但关于此流言的讨论却没有结束，大家都在想，流言袭击的为什么是德国而不是英国？同样的事情在前文已经讲过，标普“错误”地向其客户发送暗示法国评级即将被下调的电子邮件。当时就有疑问，为什么被恶搞的是法国而不是英国？

德国、法国和英国之间，谁该被降级，自然是其经济数据说了算。

受欧债危机的影响，超级大国法国也陷入了债务困境，债务规模占国内生产总值的比率惊人。从这个角度说，法国被误评，以至后来被真的下调评级，都是“应该”的。

德国是欧元体系的主导者，欧元的价值要看德国经济的脸色，并且德国在全世界范围都有着巨大的出口优势，因此德国的评级应该是最稳定的。单单从经济数据角度来分析，有关德国评级被下调的流言不应该产生。反过来说三大评级机构的澄清也是符合德国经济地位的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其实英国的经济数据非常不好看，这个老牌资本主义国家不是欧元区成员国，英镑依然是世界货币之一，伦敦依然是世界金融中心之一，但据媒体报道，截至2011年9月，这个国家的债务规模已经超过了美国。美国已经被降级，应该说，英国也应被降级。

但是评级机构不仅没有下调英国评级，甚至连将英国评级列入到负面观察名单之中的兴趣都没有，甚至可以说英国似乎都没有进入到评级机构的法眼。这不得不令人怀疑。

有人说，评级机构考虑问题的一个关键标准不是哪个国家在世界经济格局中有多重要，而是哪个国家对它们的利益操纵有多重要。

事情真的是这样的吗?

法国和德国对解决欧债危机非常重要。这就是评级机构屡屡在它们身上做文章的原因。

首先是这两个国家相对有钱。尤其是德国。欧债危机的实质就是没有钱来还账了，造成国家经济灾难。如果有人愿意借钱，危机中的国家自然就能缓过气来。德国就是欧元区的财神爷，任何危机中的国家都需要仰仗其鼻息。评级机构也许会这样想，如果将德国的评级也适当地变动一下，欧元区会怎样?欧债危机会怎样?

其次是这两个国家的评级对其他国家及欧洲金融稳定基金的联动作用。如果这两个国家的评级都不能保持稳定，那么就意味着整个欧元区国家的评级都可能随时发生惊人的变动。这会为市场传递一个不好的信号:赶快逃离吧，欧元区有可能会崩溃。

前文已经讲过，欧洲金融稳定基金本身没有钱，它是通过AAA级国家的担保来募集资金的，如果德国和法国都失去了AAA级，那么这个基金的资金募集能力将会显著下滑，将会影响对欧债危机的救助力度。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，德国和法国无论如何都不能失去AAA级评级。

越是重要越是被盯上，评级机构就是这么玩的。

而非欧元区国家英国对目前评级机构点燃起的欧债危机，是个局外人。

评级机构没必要盯着局外人。

评级机构的态度令人琢磨不透。在希腊危机真正引爆之前，在2009年五六月份的时候，评级机构紧盯着英国不放，而欧债危机爆发后，评级机构鲜有评估英国评级。

2009年五六月份的时候，评级机构盯住英国的理由依然是债务。

根据媒体报道，2009年4月24日，英国政府预算方案公布，根据预算方案，英国政府在未来五年债务规模将达到1.4万亿英镑。这个消息是当年三大评级机构热衷于评论英国的导火索和主要原因。它们纷纷表示将重新评估英国的评级。

2009年5月21日，标普曾对英国发出警告，英国AAA级信用评级的中期前景现在变成了“负面”，而不是“稳定”。如此表态，这是自标普1978年开始分析英国公共财政以来的首次。

当时标普给出的理由是，英国政府债务占国内生产总值的比例可能会接近100%，并且在这个比例上会持续一段时间。标普同时表示，如此持续下去，将会与其所拥有的AAA级评级不相符合。言外之意，英国有被下调评级的可能性。

但是三年过去，英国评级依然在AAA级上，并且在欧债危机全面爆发的这几年中，评级机构似乎已经忘记了当初对英国的警告，尽管英国财政赤字依然处于较高的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构一方面揪住法国（前文已经详解），一方面对德国敲山震虎。

2011年11月16日穆迪下调了德国10家银行的优先债务和存款评级，这次下调给出的理由很特别，穆迪发言人说，这些下调和德国银行业在欧债危机中受影响程度无关。

和什么有关？穆迪发言人表示，评级变动是因为德国国内通过了一些规定，使得德国银行业在必要时候获得外部支持的可能性下降，并且欧盟也出台了类似措施。

就这样，德国银行业受到了评级机构的“惩罚”。

市场上开始对德国国债有所“反应”。

2011年11月下旬举办的一次拍卖，德国债券仅仅完成了三分之二的拍卖目标。分析人士对此解读是，市场已经开始担心欧元区因为庞大的主权债务无法解决而崩溃。在这种心理预期下，就连贵为AAA级的德国债券也受到了冷落。

而之前很长一段时间内，欧债危机火烧了很多国家，那些国家债券收益率飙升，甚至一度到了不论收益率只求卖出去的地步，而那时的德国国债始终因被当做是避险工具而处于最低的水平。而眼下，市场开始以审慎的目光来看待德国债券。

德国人自我辩解，主持此次拍卖的德国相关机构负责人表示，一次不成功的拍卖说明不了什么，市场对德国债券的投资兴趣并没有降低。但是，市场人士却将这次拍卖看作是一个令人警惕的信号，或者是一个转折点，越来越多的人觉得，欧债危机正向欧元区解体的方向发展。

2011年12月5日媒体报道称，标普要将欧元区17个国家中15个国家的评级列入负面观察名单，其中包括德国。标普称，如果欧洲决策者无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法解决目前市场上出现的恐慌问题，欧元区AAA级国家将会失去AAA级评级。

用词之激烈，让人心惊胆战。

在这次负面观察名单中，法国入选是市场早已预见到的，而德国入选，则出乎市场意料。德国的评级一向是最为安全、稳定的。

或许评级机构觉得，如果不将德国拉进来，欧盟就不会重视他们的警告。

选择法国而不是英国，选择德国而不是英国。

或许就是因为英国离欧元区够远，而德法两国对欧债危机够重要。

穆迪是巴菲特的操纵工具？ <<<

2010年5月12日，白宫次贷危机调查委员会给巴菲特来信。在信中，该委员会议员用非常谦卑的态度表示，希望就次贷危机某些问题征询巴菲特的看法。

白宫次贷危机调查委员会是美国国会成立的调查委员会，是为了调查次贷危机爆发原因而成立的一个临时委员会。这个委员会必须在2010年12月15日将调查结果呈交给美国国会和总统奥巴马。

巴菲特清醒地知道，和这个调查委员会打交道，没什么好处，就婉言拒绝了。

过了五天，2010年5月17日，该调查委员会再次来信，希望巴菲特配合他们的工作。

依然遭到巴菲特的拒绝。到了5月25日，该调查委员会将信件变为了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传票，要求巴菲特必须参加在6月2日举行的听证会。

白宫调查委员会之所以盯住巴菲特，就是因为股神巴菲特是三大评级机构之一的穆迪公司的最大股东。他们希望从巴菲特这里获得评级机构的相关资料。截至2010年3月，巴菲特的公司持有穆迪公司13%的股份。

将信件改为传票，也是基于巴菲特是穆迪股东这个身份。如果没有这个身份，既不是官员也不是穆迪的工作人员，巴菲特完全可以拒绝。但是因为是大股东，按照美国金融制度，就必须出席听证会。

白宫次贷危机调查委员会已经将听证会的内容在传票附带的信件中讲明：将围绕信用评级的可信度与其对投资决策和次贷危机的影响进行质询。

巴菲特需要做好准备。其实巴菲特有过这方面的应对经验。高盛因涉嫌卷入涉及住房抵押贷款交易欺诈在遭受调查的时候，巴菲特曾为评级机构说过一些好话，比如称赞三大评级机构拥有出色的业务能力和强有力的市场定价权。

仔细考量，巴菲特的这些赞誉都是作为一个股东来说的，业务能力和市场定价权，恰恰是作为股东最为关注的两个问题。关于评级机构在高盛涉嫌欺诈事件中的表现，巴菲特轻描淡写地说，评级机构只是犯了一个和他一样的错误，那就是高估了房地产市场的健康程度。似乎在表明，评级机构和任何人一样，都会犯错误，没必要大惊小怪。

更令投资者恼火的是，巴菲特在那次听证调查中居然说自己从来都不关注评级机构的评级，也从来不买评级机构的评级报告，他“建议”投资者应该自己做投资评级，这样就避免受到评级机构的影响。显然，他在有意为评级机构脱身，将矛头指向投资者自己。

这次，他还会这样应对质询吗？

巴菲特非常看好评级机构的盈利模式：债券发行者向评级机构付费，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请后者为投资的产品进行评级认定。评级机构的收入通常与被评产品的发行量相关，发行量越大其所提取的佣金就越高（这一收费模式广受诟病，认为鼓励评级机构在评级中倾向于自己的利益，而缺失了应有的客观性和独立性）。联想到巴菲特是穆迪的最大股东，无论他说什么，就释然了。

巴菲特还是享受了股神的待遇，尽管是传票出席，白宫调查委员会为了配合这位股神的时间，将听证会安排在纽约新学校大学。2010年6月2日，听证会准时开始。与巴菲特一起出席听证会的还有穆迪的首席执行官和其他五位高管。

在听证会开始之前，巴菲特在听证室外接受媒体采访时表示，不相信穆迪高层会迫于利益而对某种证券产品给予高评级。另外他还表示穆迪已经失去了竞争优势，他后悔没有在几年前卖掉穆迪的股票。

听证会开始后，穆迪首席执行官麦克丹尼尔陈述称，我们相信我们给出的评级是我们公司最好的意见。这个说法很狡猾，他们给出的是他们认为最好的意见，至于这些证券产品在市场上是如何表现的，看似和他们没有丝毫关系。

巴菲特没有做任何陈述，只是回答了白宫次贷危机调查委员会的几个问题。巴菲特表示，评级机构并没有犯下错误，只是错过了危险预警信号。他的回答一如当初在高盛涉嫌欺诈听证会上的回答：评级机构和我一样，犯下的错误是，没有意识到这是一个巨大的经济泡沫。

同样的思维逻辑，上次将矛头指向全体投资者，这次将矛头指向全体国民。巴菲特说，价格上涨就是一剂麻醉剂，每个人都忘记了危险，评级机构犯下的错误，每一个人几乎都在犯。

巴菲特甚至和白宫次贷危机调查委员会调侃，在被问到为何不对穆迪的评级质量进行审核时，他表示，他无法跟踪数以千计的评级结果。但他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时表示，倒是有一项评级结果让他觉得有改善空间，那就是穆迪给予伯克希尔公司（巴菲特持有的公司）的评级要比标普给予的评级低一个档次。

白宫次贷危机调查委员会无法从巴菲特嘴中掏出更有价值的东西。巴菲特这一次又成功地打了一套太极拳。

穆迪是巴菲特非常推崇的商业公司。前面已经说过，其较强的业务能力和强有力的市场定价权，是巴菲特欣赏的主要原因。巴菲特就是一个商人，就是一个投资者，就是一个普普通通的借助购买股票而获益的股民，因而当他发现穆迪是一个好的投资对象时，就毫不犹豫地购买了穆迪的股票。

巴菲特对穆迪的投资开始于2000年，根据媒体透露出来的数据，当时巴菲特在穆迪公司投了5亿美元，占穆迪总股本的16%，后来又增持，最高达到20%。次贷危机之后，评级机构站在了风口浪尖和道德的审判台上，巴菲特开始减持穆迪，直到白宫次贷危机调查委员会召开听证会之前，巴菲特持有的穆迪股份还有13%左右。

在这次听证会上，巴菲特说，穆迪已经失去了竞争优势，他后悔没有早几年卖出穆迪的股票。

在巴菲特在听证会上以其老练的态度大打太极拳的时候，有人指责穆迪就是巴菲特的赚钱工具。其实这种指责没有任何错误，巴菲特是穆迪的大股东，自然是希望获得利益回报。这种“赚钱”关系仅仅体现在股市上，是通过穆迪股价的上涨来获得的。从这个角度上来说，比亚迪也是巴菲特的赚钱工具。

作为股东的巴菲特自然希望自己投资的公司能够获得较高的市场利润，这无可厚非。白宫次贷危机调查委员会或许也希望从巴菲特那里获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构操纵证券评级或误导投资者的铁证。纵横金融市场一辈子的巴菲特自然知道“操纵”一词背后的法律意义，不管他是否知道穆迪有没有在评级上存在违规行为，他都必须打太极拳。他什么都不说，外人就什么都不知道。巴菲特和穆迪，只有流言，没有真相。

标普换帅无关美国评级降级？ <<<

上网搜索，与标普总裁夏尔马齐名的还有一种来自英国的马。这种马被称为是当今世界上最高贵最稀有的马种之一。或许是巧合，如果将标普总裁名字译作夏尔玛，两者就不会同时在搜索引擎中同一页面出现了。但是相比来自英国的夏尔马，标普的夏尔马更为珍贵。

之所以珍贵，就在于他敢在美国这个太岁头上动土。

2011年8月5日全球资本市场在经受美国评级从AAA级下调至AA+这个重磅消息的时候，都会忍不住想：这是谁干的？时为标普总裁的夏尔马一秒之间传遍全球。

夏尔马是印裔人，1955年出生在印度东北部恰尔肯德邦的詹谢普尔，大学是在印度东部城市兰契附近的比尔拉科技学院上的，学的是机械工程。大学毕业后去美国深造，先后在威斯康星大学和俄亥俄州立大学就读管理方面的硕士和博士课程。

1987年博士毕业后夏尔马在一家制衣公司找到了一份工作，但是他对这份工作不是很满意，在工作不到一年之后就跳槽到了一家科技产品顾问公司。这应该是他的理想栖息之地，在这家公司里夏尔马共干了十四年。从一个普通的职员逐渐混到了公司合伙人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002年夏尔马跳槽到标普的母公司麦克格罗-希尔公司。麦克格罗-希尔公司评价夏尔马在过去十四年中表现了令人印象深刻的职业精神和出众的工作能力，为所效力的公司打造了在美国乃至全球市场上强有力的品牌地位。应该说，麦克格罗-希尔公司对夏尔马非常看重，在他加入公司四年之后，将其调入到标普公司，任命其为标普公司负责投资服务与全球销售业务的执行副总裁，一年后即任命其为标普总裁。

夏尔马应该说是生不逢时，在他成为标普总裁的时候，美国经济已经处于危机的边缘。数十年不遇的次贷危机使评级机构的声誉受到了前所未有的质疑。

或许夏尔马是冤枉的，包括标普在内的评级机构或许依然是一如数十年如一日那样地工作，但是因为次贷危机使广大投资者蒙受惨重损失，他们才会揪住评级机构不放。

但是夏尔马似乎又是生在其时，就在次贷危机之后，在评级行业广受质疑的时候，在评级行业需要重塑形象的时候，在美国债务规模达到空前纪录没人敢于说实话的时候，历史给予了他成就自己的机遇，他将美国也会被降级这个现实果断地送给了全世界投资者。这也拉开了他下台的序幕。

2011年8月23日，在下调美国评级十七天之后，标普总裁夏尔马不得不面对一个令人不是十分愉快的声明：标普宣布夏尔马辞任总裁职务，继任者是花旗银行首席运营官彼得森。

许多人在听到这个消息后，第一反应一定是，夏尔马的辞职和美国评级被下调一定有关系，他是被美国政府逼走的吗？标普对此解释说，夏尔马的辞职无关美国评级下调一事，是正常的人员变动。标普声称从去年年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底就开始物色新的总裁人选。

但是夏尔马辞职为什么是在美国政府评级被下调之后，而不是之前?

在标普下调美国评级时，美国财政部指责标普的计算出现了错误，在未来债务中多算了2万亿美元。虽然标普调整了之前已经拟好的新闻稿，但不承认计算存在着误差，只是说标普所采用的时间框架基础与财政部所采用的时间框架基础不同。

丢掉最高评级已经让财政部不爽，标普如此“不认错”的态度更是让美国政府忍无可忍。美国证券交易委员会立即宣布对标普进行调查，调查理由是标普在下调美国评级时是否有内幕交易行为以及其在评级时使用的数学模型是否有不恰当之处。

美国证券交易委员有权利这么做。在美国评级被下调之前，市场的确出现了一些不好的苗头，似乎有资金主力在抽逃资金。这让美国证券交易委员会可以合理怀疑，是不是标普将即将下调美国评级的消息出售给了这些资金主力。当然这种调查注定是无疾而终。百年老店标普自然知道如何规范地工作以及如何应对监管部门的调查。就连夏尔马在上任四年内，都不知道参加听证会多少回了，就连他本人都拥有了和监管部门斗争的丰富经验，何况整个标普。

分析人士认为，下调美国评级是对评级行业的救市之举。

如巴菲特所说（如果巴菲特所说的是实话），评级机构在次贷危机中因为没有发现经济泡沫的预警信号，直到危机爆发前夕依然给予很多债券较高的评级，使得评级机构在次贷危机之后饱受批评和广泛质疑，使评级机构面临着信誉重建的压力。

夏尔马可能有心拯救标普的信誉和整个评级行业的信誉，他曾对媒体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，标普做出了巨大努力以确保独立和品质，标普将坚持评级的独立、透明和最高标准的分析质量。夏尔马想必一定是将下调美国评级当做了重振标普和评级行业信誉的绝佳机会。

在夏尔马的同学和老师的记忆中，他性格低调沉稳，并非大胆蛮干的冒险派。不少媒体分析认为，调低美国信用评级对夏尔马来说，应该是个经过深思熟虑的决定。在将美国评级下调后，夏尔马多次受到政府的指责，但他坚称，“为了投资者”，迈出这一步是“有必要的”。

接任夏尔马的是花旗银行首席运营官彼得森。

这个人选引发了很多猜想。美国一个著名的金融博客中如此称，多年来一直迎合客户需求、对爆发次贷危机难以逃脱责任的标普这次在下调美国评级中终于采取了正确的行动，向民众揭示了美债真相。夏尔马下台，彼得森接任——花旗银行需要美联储数十亿美元的秘密救助，曾担任花旗银行首席运营官的彼得森，不会再让美国评级下调这样的事情发生。

甚至有人调侃，应该给予美国AAA+的评级。在美国评级被下调之后，巴菲特在接受记者采访时就声称，如果有AAAA级评级的话，他愿意给予美国AAAA级评级。

彼得森被看作是标普与政府修复关系的中间人。显然，夏尔马就输在与政府的关系上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

做空中国：我们怎么办？

2006年，境外投资者从工、建、中、交等国有银行身上赚了7500亿元，加上从其他中国福分制商业银行享受到的利润，保守估计，外资仅此一年从中国银行业赚取的利润超过1万亿。毫无疑问，中国银行股被贱卖了，追根溯源，评级机构是罪魁祸首。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

评级机构常常“欺负”我们，无论在本土市场，还是海外市场。我们能做的就是要减少对国外信用评级机构的依赖，我们的金融机构应加强内部评级的研究，多做独立判断，避免盲目跟风。

三大国际评级机构统治世界的格局已经引发欧洲以及新兴市场的不满，欧盟一直在致力于成立一个服务于欧盟并且影响力能够与三大评级机构相抗衡的评级机构，我们也应抓住这个机遇，建立一个属于自己的并且能够获得国际公认的评级机构。

质疑一：用推理数据做空中国 <<<

用推理数据来做评级，看似不可能——评级机构一直以严谨著称，任何数据的使用都应该是严谨的，但是这种看似荒诞的事情却在中国发生了。有两件例证：

2011年6月27日，中国国家审计署发布数据显示，截至2010年底，全国省、市、县三级地方政府性债务余额约10.7万亿元人民币。而评级机构穆迪却在7月5日发布报告称，根据银监会的数据和国际审计署的数据综合比较后，发现中国国家审计署可能漏算了3.5万亿人民币的地方政府贷款。并声称，此类贷款可能会对中国银行系统造成威胁。穆迪放弃使用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国官方数据，而使用通过其他渠道获得的数据进行比较、推理，其行为让人难以理解。

2003年在人们普遍看好中国银行业改革的时候，标普却以一则对中国银行业评级信息来给人们当头一棒。在这则评级信息中，标准普尔向8家中国内地的银行授予了长期本地货币公开资讯评级，但所获的级别均未高于BB级别，根据标准普尔的评级标准，获BB级以下（包括BB级）的银行，缺乏投资安全性。美国媒体在看到标普对中国银行业的评级后，撰文称中国大陆银行全部被评为垃圾级，一直关注中国的全球资本市场因此而哗然。

在那次评级中，标普对中国银行业以不良贷款率20%的水平进行计算，而据媒体报道，中国银行业的不良贷款率已经降至18%以下。对于数据，标普承认，其使用的是公开资料而没有考虑非公开资料——这种做法显然是难以兼顾全面——更有多家银行表示，标普从未与它们有过任何接触，也不知道标普的数据从何而来，因而业内人士认为标普对中国银行业的评级结论不可信，甚至有人认为连参考的价值都没有。

但是不可否认，评级机构凭借推理出来的数据而做出的评估报告，还是达到了一些人的目的。比如穆迪2011年7月5日看空中国银行业报告发布后，中国银行业股票应声急挫。不仅给国外资本低成本进入中国银行业提供了机会，还为其占领中国资本定价权增加了筹码。

评级机构标普2003年看空中国银行业带来的直接结果就是，中国银行业为配合上市而不得不进一步剥离不良资产，以更加优良的资产来迎合资本市场的胃口；而资本市场却以相对较低的成本获得了相对较好的资产，从而在资本市场借助中国银行业实现套利。国际金融巨头在中国银行业身上赚得钵满盆满，联想到评级机构的表现，使人不禁联想这里面是否有猫腻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质疑二：将国际资金赶回美国 <<<

评级机构做空中国，业界人士认为，这里面或许隐藏有一个不为人知的目的，那就是帮助美债危机转移视线，将国际资金赶回美国。

这个思路就是评级机构做空欧洲的思路。欧元崛起，受影响最大的就是美元。市场是非常理性的，当初只有美元、英镑值得信任，欧元区在成立后出现了几年的美好时光，使欧元的国际地位逐步上升，有超越美元之势，显然市场上的资本自然会将投资美元改为投资欧元。这就是评级机构之所以置欧洲死活于不顾，对欧洲在主权债务危机上的各种努力和措施全部当做没看见，一味穷杀欧元区的主要原因之一。

做空中国使得评级机构可以获得一石二鸟的效果。在评级机构的乌鸦预警下，市场自然发生反应，资金流向亦会发生变动。这使正在缺乏资金的美国能够从市场上获得资金支持。另外一个效果是，在评级机构的打压之下，中国股市自然会遭到打压，这为美资资本抄底中概股票铺平了道路。这种操作思路最典型的事件就是1997年评级机构下调日本山一证券的评级，当时美资资本正在想方设法进入日本证券市场，山一证券在评级机构的打压之下，在资本市场上的影响力和号召力顿时萎缩很多，美资资本得以以较低的成本踏入进来。

美国金融市场已经有百年历史，在金融实践上有着丰富的经验；美元是这个世界上的货币霸主，使美国政府在世界范围内都可以任意地呼风唤雨，这两大优势使得任何新兴市场都在与美国政府的交手中处于劣势，蒙受损失。三大评级机构只有穆迪是公众公司，其他两家都是私人公司，无人知道其在代表着谁的意志；即便穆迪是公众公司，其核心利益依然在美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国市场，因而在美资资本进入他国市场时，如果说评级机构没有一点配合，恐怕难以让人相信。

质疑三：配合国际投行唱空做多 <<<

唱空做多是国际投行的常用伎俩。比如投行看空中国地产业，却暗地里在中国地产企业股票上加码。比如投行一方面看空中国银行业，另一方面却拆出大量资金购入中国银行业股票。

唱空做多在中国民间的说法就是阴阳脸，将脸面切割成两部分，一部分向左一部分向右。国际投行之所以能够玩起唱空做多，其实有以下几个原因：一是其有影响力。当投行发布报告的时候有人愿意听，有人愿意按照其报告结论进行操作，更为重要的是，投行的报告会影响市场判断，比如高盛看空某行业，市场自然会将高盛的态度当做一种参考意见。这在无形之中对市场资金的流向会有潜移默化的影响。二是其有资金。有些投行为了配合自己的唱空，就会在操作上进行配合，然后在股票被拉低之后，再以更大的资金量进入。三是政府的监管力度相对薄弱。在一个成熟度较高、监管相对较严的市场，阴阳脸做法有法律风险，投行在实施此种伎俩时就会顾虑很多，而在新兴市场，监管力度相对薄弱，此招就屡试不爽。还有一个重要原因，那就是投行总是能够找到评级机构的配合。

评级机构的收费模式在前文已经讲过，是从债券发行人那儿获得的，而债券发行人或承包发行的几乎全是投行，因而评级机构很容易被投行控制，在利益驱动下，评级机构也很容易按照投行的意愿唱赞歌或唱衰歌。当一个人需要看另外一个人的脸色吃饭的时候，他还能保持独立吗？即便是他不断地强调自己很独立，他的话还能信吗？尤其是他们来自于同一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国度，同时到新兴市场上挣钱的时候，有什么理由不怀疑他们之间没有同谋和协同？

质疑四：强调政治利益而非经济管控能力

评级机构在欧债危机中被广泛指责的原因就在于其似乎过多关注政治利益，而非关注经济管控能力。评级机构尤其喜欢关注债务的偿还能力，其实在欧债危机爆发后，很多国家已经采取了积极的治理措施，而这些措施从来都不为评级机构所看重。

强调政治利益，评级机构最典型的表现就是在2003年伊拉克战争期间，因为德国反对发动伊拉克战争，结果评级机构纷纷下调德国企业的债券评级，使得德国企业在市场上募集资本的成本大幅度上升。评级机构似乎在警告德国：反对我们，就是要让你付出代价。

与之相对应的是，因为澳大利亚支持美国发动伊拉克战争，评级机构给予澳大利亚企业债券的评级就比较豪爽，一般相对较高。这样做，使澳大利亚企业得到的直接好处就是，募集资本的成本会相对低一些。因而有媒体认为三大评级机构只会考虑美国利益和自身利益，不符合它们意图的，就会被打压。这也是欧盟领导人号召抵制三大评级机构的真正原因。

中国该如何应对来自评级机构的压力

对评级机构的不满，美国政府的做法就是通过调查给评级机构施加压

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力。或许标普更换总裁就是最好的例证。为了查明次贷危机爆发的原因，美国国会和美国政府联合成立了一个调查委员会，而评级机构就是其主要的调查对象之一。

欧洲的做法相对比较激烈。首先是指责欧盟领导人在多个场合指责评级机构制造并加剧了欧债危机。其次是调查，意大利检方曾以收到消费者投诉为名对评级机构在意大利的办公室进行了突袭调查。再者，就是欧盟欲以立法来解决评级机构对欧洲经济问题的干预。

2011年11月15日，欧盟委员会提出一项《对评级机构的立法建议》（以下简称《立法建议》），对在市场上翻云覆雨的国际评级机构加强监管和限制。

《立法建议》要求各种金融机构不能过度依赖评级机构，要求评级机构披露计算方法等信息，并明确规定评级对象或客户可以对评级机构违反规定的行为提出诉讼，并施加罚款。

促使欧盟出台此项建议的导火索就是上周标普对法国评级的误降。此“乌龙事件”给本已紧张的市场火上浇油，法国国债收益率持续攀升，使欧盟领导人切身感受到了评级机构的威力，同时也体会到了限制评级机构影响力的迫切性。

《立法建议》在2012年5月获得了重大进展。欧盟理事会常驻代表委员会针对《立法建议》统一了立场，授权欧盟轮值主席国就此与欧洲议会举行谈判，以在欧洲议会通过该立法建议。如果该立法获得通过，评级机构在欧洲的作为将受到严格限制。

面对评级机构的肆意妄为，中国市场应该怎么办？中国企业应该增加信息透明度，更加遵守各项规则，以规范的经营行为来减少评级机构下调评级的风险；中国金融业应该减少对外部评级的依赖，增加自己的研究能力和分析能力，以自主的评级意见来指导自己的经营业务。三大评级机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

统治世界的格局已经引发欧洲以及新兴市场的不满，欧盟一直在致力于成立一个服务于欧盟并且影响力能够与三大评级机构相抗衡的评级机构，中国评级行业也应抓住这个机遇，建立一个属于自己的并且能够获得国际公认的评级机构。中国评级业正在探索一个新的评级模式，就是将从债券发行人收费的模式改为从投资者收费的模式，从根本上确保评级机构的客观性和独立性，或许这样一个模式能够成就中国评级机构在国际市场上扬名立万。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录一

信用评级的历史演进

信用评级发展大致经历了三个主要阶段。

初始阶段（1840 年— 1920 年）

现代评级机构的鼻祖是商业信用咨询机构。1841年7月Lewis Tappan在纽约建立了第一个商业信用咨询机构，旨在帮助商人寻找信用良好的顾客与商业伙伴。

1800年至1850年，美国开始盛行发行国债、州债和铁路债。债券的发行创造了债券投资者对债券统计信息和债券统计分析的需求，为信用评估提供了基础。

1849年，身为律师的Bradstreet建立了自己的信用评估

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构（Bradstreet Co.），并于1857年将工作中所接触到的资信材料汇编成册。

1859年，Dun成为纽约商业信用评估公司（Dun&Co.）总裁，并出版了第一本信用评估指南。

1906年，Luther Blake创立标准统计局，开创性地提供了约100家美国公司的财务信息，而这些信息此前从未公布过。1916年，标准统计局开始对公司债务授予债务评级，随后很快引入主权债务评级，1940年推出市政债券评级。

1909年，穆迪公司出版了一本各家铁路公司债券的刊物以供投资者参考，其中开创了利用简单的信用评级符号来分辨250家公司发行的90种债券，正是这些简单的信用评级符号的利用才将信用评级机构与普通的统计机构区分开来。

1913年穆迪将信用评级扩展到公用事业和工业债券上，并创立了利用公共资料进行第三方独立信用评级或无经授权的信用评级方式。穆迪公司的创始人约翰·穆迪发表了债券信用评级的观点，使信用评级首次进入证券市场。

1913年惠誉公司成立。

发展阶段（20 世纪 20 年代—20 世纪 70 年代） <<<

1916年普尔出版公司成立，1922年标准统计公司成立。受到经济大萧条的冲击，1941年标准与普尔合并为标准普尔。1922年标准普尔开始公司债券信用评级和债务工具信用评级，1940年开始市政债券信用评级，1969年开展商业票据信用评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

受到经济大萧条的冲击，1933年纽约商业信用评估公司与布拉斯特信用评估公司合并成为邓白氏公司。

普及阶段（20 世纪 70 年代至今） <<<

1962年邓白氏公司兼并穆迪公司，成为其母公司。

1966年标准普尔被（McGraw Hill）公司收购。

1972年加拿大债券信用评级公司成立。随后多个国家相继成立信用评级公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录二

信用评级的八大问题甄别

1. 主权评级的确切定义是什么？

答案：评级机构所说的主权是指政府或组织对经济资源的管理权。主权实体不仅指国家或地区的政府，还包括国家之间通过公约而组成的超国家组织，比如欧盟组织。

2. 本币债务评级与外币债务评级之间存在着什么样的关系？

答案：在主权国家评级中，本币债务信用评级要高于外币债务信用评级。这是因为国家可以通过财政政策和货币政策来支付本币债务。

3. 评级机构的话语权来自哪里？

答案：评级机构的话语权来自评级机构的影响力。话语

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权作为一种权利，评级机构有权利表达自己的观点、发出自己的声音。但是要想在市场上形成话语权，就必须发挥自身的影响力。评级机构的影响力来自于评级机构的公信力。

4. 信用评级有没有统一的标准？

答案：没有统一的标准。原因是，不同的评级机构所采用的是不同的评级方法、评级思想，由于在评级过程中需要采用定性分析，因而这些评级方法和思想不能形成标准加以统一、推广。还有一个原因是，不同的评级机构在评级过程中，关注点也不尽相同。

5. 三大国际评级机构是如何形成的？

答案：三个因素促使三大国际评级机构称霸全球。一是国际资本市场为其提供了促使其诞生、发展的信用需求环境；二是通过参与资本市场活动获得了投资者的认可；三是因为其卓越的影响力而成为资本市场的一个重要参与因子，因而受到投资者、监管者等多方关注。

6. 评级机构是提示风险还是引发风险？

答案：尚无确切定论。评级机构的本愿是对投资者提示风险，保障投资者的知情权。但是在实际的操作中，评级机构有时滞后，直到危机发生才发现，比如2007年美国次贷危机；有时却被人质疑其有操作危机的阴谋，比如欧债危机。因此评级结论只能当做一种参考。

7. 信用评级是否存在主权上限原则？

答案：没有。在实际的操作中，一般而言，一国的私营部门的评级级别要低于该国的主权评级，这是因为国家信用是考量该国私营部门信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用的一个重要因素。但也有私营部门的信用评级高于该国主权信用评级的现象。

8. 评级机构有没有金融产品的定价权?

答案：评级机构无法对金融产品进行定价。评级机构对金融产品的评级只能是作为投资者进行投资的参考信息。评级机构本身并不参与任何金融产品的投资，也没有定价权。

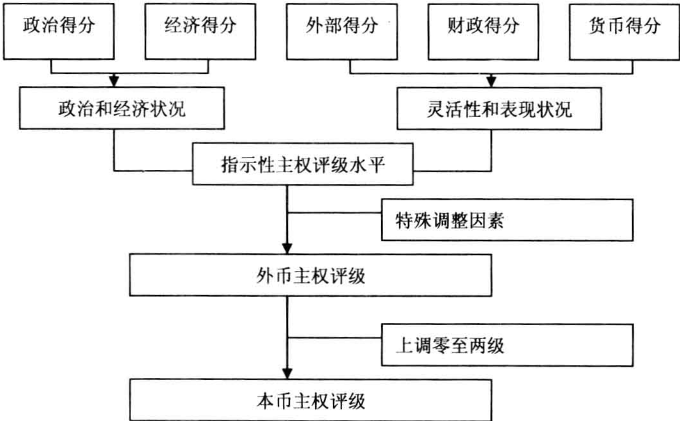
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录三

标普主权信用评级模式

1. 标普主权评级框架图



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 标普主权评级依据的关键因素

从标普主权评级框架图上可以看出，在确定或调整主权信用评级及评级前景时，标普依据的关键因素主要有五种：政治因素的得分、经济因素的得分、外部因素的得分、财政因素的得分、货币因素的得分。其中，政治因素的得分和经济因素的得分归为政经方面，其他三项归为灵活性及政策表现方面。

五种关键因素的确切含义是，政治因素的得分是指国家公共机构所发挥的效果及政治风险；经济因素的得分是指国家经济结构和增长预期；外部因素的得分是指外部流动性和国际投资情况；财政因素的得分是指财政政策灵活性及效果，且与债务负担状况息息相关；货币因素的得分是指货币灵活性。

标普对主权信用的分析是定性和定量因素的结合。定量分析包括对经济效率、政府财政收支和银行或有负债的综合分析；另一方面，由于政治因素和政策制定对政府偿还债务的意愿有着重大影响，所以标普在对主权进行评级时也特别注重定性分析方法的使用。

3. 标普主权信用评级体系

标普的主权信用评级体系分为10类，在每类标准中，标普按照6个等级（从强到弱）对各个主权政府进行评价。这10类标准分别为：

（1）政治风险：考评政府风险的指标包含政治制度的合法性和稳定性、民众参与政治的程度、首脑更换程序、政治决策的透明度、公共安全、地缘政治风险。

（2）经济发展前景：考评经济发展前景的指标包含储蓄规模、投资规模及构成、中央与地方财政收入、财政支出和盈余状况或者赤字趋势、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济增长的速度和结构。

（3）收入与经济结构：考评收入与经济结构的指标包含市场经济导向的前景和多样性发展程度、金融部门调节资金和信贷供给量的效率、非金融私营部门的竞争程度和盈利性、公共部门的效率、收入差距、劳动力弹性、保护主义和其他非市场因素的影响。

（4）财政弹性：考评财政弹性的指标包含收入增加弹性和效率、支出效果和压力、预算报告的合适性、财政范围和透明度、养老金的责任约束。

（5）中央及地方政府债务负担：考评中央及地方政府债务负担的指标包含中央及地方政府总债务和净债务占GDP的百分比、收入用于利息支付的比例、债务币种的构成和到期结构、本币资本市场的深度和广度。

（6）预算外负债和或有负债：考评预算外负债和或有负债的指标包含非金融公共部门企业的规模和活力、金融部门的活力。

（7）货币稳定性：考评货币稳定性的指标包含经济周期中的价格表现、货币和信用扩张、汇率制度和货币目标的协调性、制度因素、央行的独立性、货币政策的范围和效率。

（8）对外流动性：考评对外流动性的指标包含有：财政和货币政策对境外账户的影响、经常项目的结构、资本流动的构成、储备适当性。

（9）公共部门的外债负担：考评公共部门外债负担的指标包含公共部门总外债和净外债占经常项目收入的百分比、债务币种构成、到期日及其对利率变动的敏感性、获得优惠资金的机会、即将到期的债务规模。

（10）私营部门外债负担：考评私营部门外债负担的指标包含金融部门总外债和净外债占经常项目收入的百分比、非金融部门的总外债和净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外债占经常项目收入的百分比、债务币种构成、到期日及其对利率变动的敏感性、获得优惠资金的机会、即将到期的债务规模。

4. 标普主权评级中主权政治风险的打分

按照从1-6（从强到弱）分6个等级。以下列出了得分1-3级（从强到弱）的具体评估因素

得分	主要评估因素：决策和政治制度的有效性、稳定性和可预测性	次要评估因素：制度、数据和过程的透明度、可信度
1	√ 积极制定政策，此前在应对经济危机及促进经济增长方面的记录； √ 有能力和意愿实施改革，以确保公共财政的长期可持续性； √ 制度和政策保持稳定的可能性提高，确保了未来应对经济危机的举措具有可预见性。	√ 制度上存在广泛的制衡； √ 公正地履行合同，尊重法制； √ 信息在社会上自由流通，公开辩论政策的决定； √ 公共财政统计数据及时可靠。
2	与1相比存在以下某种情况： √ 政策大体上有力，实现公共财政可持续和经济平衡发展，但该记录的时间较短； √ 实施改革的能力稍弱，受缓慢或复杂的决策过程拖累； √ 政治环境或制度框架发生变动，给实现公共财政长期可持续的能力带来不确定性。	√ 制衡机制大体有效； √ 公正地履行合同，尊重法制； √ 信息在社会上自由流通，公开辩论政策的决定； √ 公共财政统计数据及时可靠。
3	√ 近年的决策大体有效，促进可持续的公共财政和平衡的经济增长。但由于政府变动，或者社会经济或重大长期财政挑战引发的潜在不稳定影响，政策存在变化可能。	√ 制度上制衡还在发展之中； √ 基本上履行合同，基本尊重法制； √ 信息在社会上自由流通，但部分政策决定未完全公开辩论； √ 与1和2相比，统计信息及时性可能不足，数据可能经过大幅度修正。

根据以下因素对初始得分进行调整后得出政治得分：

政府的偿债能力。偿债能力疲弱的政府政治得分为6。

外部安全性风险。如果该国境内存在战争风险，但预计在三至五年内不会发生，则该国的政治得分要比初始得分低于1至2级。

外部机构对决策影响。若外部机构的帮助有助于改善该国的决策，则其政治得分比初始得分要高1级；相反，若外部机构削弱了该国的决策，则要比初始得分低1级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录四

穆迪主权信用评级模式

1. 穆迪主权评级方法概述

穆迪认为并不存在一个定量模型可以将导致某一政府违约的众多复杂因素都考虑进去，因为根据定量因素所确定的纯模型化的方法不能够掌握政治、经济、金融和社会因素之间相互关系的复杂性，而正是这些因素决定了主权信用的风险程度，因此对主权政府进行评级需要综合考虑定量与定性两大因素。

根据这个指导思想，穆迪将主权评级分析过程分为三个步骤，由评级委员会来决定最终评级，评级过程中的各个中间参数均采用“极高—高—中等—低—极低”的刻度来衡量。

穆迪公司主权债券评级针对的是信用风险：持有特定政府债券的投资者所面临的风险。主权债券评级分为本币主权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券外币与债券评级，后者在前者基础上还需要考虑货币兑换因素。

2. 穆迪公司主权评级的三个步骤、四个因素

第一步：国家经济的弹性	
因素1：该国的经济实力	人均GDP等
因素2：该国的体制实力	体制框架和治理质量是否有利于遵守合约，例如对知识产权的尊重、透明度、政府行动的效率和可预见性、对政治措施的主要目标的共识程度
第二步：政府的财务稳健性	
因素3：政府的财务实力	哪些债务必须要清偿和债务的可承受度
因素4：对事件风险的敏感性	政府动员资源的能力
	不利于经济、金融或政治事件的发生是否可能/进一步危及债务环境
第三步：确定评级	
结论：对照前两步的结果明确评级区间	最终评级的确定是采用同业比较的方法，以及对之前可能尚未充分掌握的其他因素进行衡量

3. 第一步：对一国经济弹性的评估

穆迪主权评级的第一步就是对一国经济弹性的评估。穆迪认为，一国的经济弹性是指该主权国家在面临经济、金融或政治冲击时，能够并且愿意在不对该国人民的收入和财富带来沉重负担的情况下承担其债务的程度。这一步骤分为两大因素：经济实力和体制实力。

（1）经济实力。经济实力主要反映为人均GDP、经济的多元化程度（或规模）以及其他一些反映长期稳健性的结构性因素。人均GDP是用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以评估债务支付能力和意愿的主要参数，进而是反映抗冲击能力的最佳指标。与此同时，为了弥补关于经济实力主要指标的不足，穆迪还设置了经济多元化指标，一些结构性指标作为辅助因素也被纳入评估范围，如长期创新水平、人力资本的投资水平、国内经济整合程度等。

（2）体制实力。主要指标包括对知识产权的尊重、透明度、政府行动的效率和可预见性、对政治措施的主要目标的共识程度等。穆迪认为，体制因素考虑了当一国的债务偿还能力和意愿突然发生不利变化时，该国的政治、社会和法律体制在什么程度上可以起到限制的作用，体制越强，限制的作用就越大。需要说明的是，穆迪认为任何体制下的政体都会违约。

（3）经济弹性的判定。一国的经济实力和体制实力的综合叠加形成对该国经济弹性的判定，最终确定出被评估国在评级标准内的定位：极高，高，中等，低或极低。

4. 第二步：政府的财务稳健性

穆迪主权信用评级的第二步是评估一国政府的财务稳健性。其中分为两个因素：政府的财务实力和政府对事件风险的敏感性。

（1）政府的财务实力。穆迪公司认为判断一国财务实力的强弱可以从债务限制的强度和动用资源的能力来综合考虑。具体而言，穆迪运用以下两种分析工具进行评估：

A. “政府资产负债表”分析工具。包括债务的“可负担性” 指标，包括政府债务的沉重程度、利息支付／收入以及总借款规模等；债券动态的不利程度指标，如因某种冲击或危机而导致债务突然增加的可能性有多大？债务是否处于长期上升趋势？

B. “国际收支平衡”分析工具。包括经常项目逆差、债务／出口、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国际融资性质、外汇储备的对外流动性指标等。

（2）政府对事件风险的敏感性。穆迪认为这个因素反映的是一国债务对于外部事件的易爆发性，评估用于确定债务环境是否会因为不利的经济、金融或政治事件而进一步恶化，关注要点在于是否有任何直接威胁带来的风险可能导致一国违约，或者违约风险上升。

（3）政府财务稳健性的判定。将政府的财务实力和政府对事件风险的敏感性这两个因素结合起来，就得到政府财务稳健性水平，并据以修正被评估国在评级标准中的位置。

5. 第三步：确定主权评级

主权债券评级的最终确定是根据上述两步骤所得结果，并结合评级委员会认为有助于对政府的信用可靠程度做出评估的所有其他相关资料做出的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录五

惠誉主权信用评级模式

1. 惠誉主权信用评级考量的因素

惠誉的主权信用和评级分析考虑的因素有以下几方面：宏观经济状况和预期、导致抗风险能力发生变化的结构性特征、金融部门和银行系统的稳定性、公共财政的可持续性、外部金融状况的稳定性。惠誉会对每一个需要评级的主权政府建立一个重要的经济和金融数据库，这个数据库在惠誉的主权信用评级过程中发挥巨大作用。

惠誉认为主权风险分析是对支付债务的意愿和能力的一种定性和定量分析的综合。除了考虑到政府和公共部门对一国经济的重要性，主权行为和政策行动对经济业绩的重大影响，以及一国的金融力量，惠誉在主权信用评级过程中还将许多主权行为因素纳入考量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 因素1：宏观经济状况和预期

宏观经济波动会对主权国家承受既定债务能力产生负面影响。长期的经济不稳定和脆弱的宏观经济政策使得经济和公共财政在面对危机时更加脆弱，从而使主权债务更加不确定。因此，保持长期低通胀率以及稳定经济增长的主权国家能轻松获得较高的评级。

3. 因素2：导致抗风险能力发生变化的结构性特征

惠誉认为，经济的结构性特征和其中包含的政治风险同等重要。在惠誉看来，相对有着较高的国内储蓄/GDP 比率的主权国家，对抗风险的能力越强；人均国民收入高的主权国家意味着劳动力从事高附加值工作，因此其经济更具有抵抗力，从而能更好地抗击冲击。

4. 因素3：金融部门和银行系统的稳定性

惠誉主权评级特别看重一国的银行系统风险。健康的银行系统能使影响主权信用状况的直接金融风险受到控制，在评级中是一个加分因素；相反，银行系统风险凸显会使投资者丧失对该国金融系统的信心，从而使该国的危机程度加重。

银行部门给主权信用状况带来的风险主要有两种：或有负债和宏观经济不稳定性；对应地，惠誉有两种测评指标，分别是银行系统风险指标（BSR）和宏观谨慎指数（MPI）。

BSR衡量的是一个银行系统的内在质量或实力。BSR对被评级国的每家银行以资产为权重进行一个加权平均，然后得出一个从A到E的评级：A 代表最好，E 代表金融系统脆弱。

MPI 衡量的是宏观经济的不稳定性程度，衡量了被评级国的三个关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

键指标在三年期间内与趋势的偏离：私人部门信贷/GDP、实际资产价格、实际有效汇率；其取值都是从3到1。MPI 值为1表明宏观经济潜在的脆弱性很低；相反，MPI值为3意味着宏观经济的高脆弱性。

5. 因素4：公共财政的可持续性

惠誉认为，不合理的财政政策会导致宏观经济不稳定，从而破坏主权信用程度。惠誉对公共财政的衡量主要由国债余额/GDP 指标来衡量，国债的偿债纪录则是重要的参考因子。

6. 因素5：外部金融状况的稳定性

外部金融指一国国际收支平衡表的状况，国际收支状况的突然变动将增加该国经济发展和信用状况的不确定性。惠誉对外部金融的衡量主要是分析一个主权国家对外贸易和资本流动的情况，主要指标有经常账户余额/GDP 指标及外债/外汇储备指标等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录六

标普信用评级体系介绍

1. 标普信用评级系统的定义

标普公司信用评级系统是根据评估客体的当前情况，对它们长期和短期的财务信用做出一个综合的评价。它包括以下几个方面的基本概念：

√ 信用评级是对受评客体某项债务的偿付能力，而不是受评客体的市场价值。

√ 信用评级仅仅是一种专家意见，不作为决策的唯一依据；仅供参考。

√ 信用评级是对特定的风险进行揭示，而不是客体的全部风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 标普信用评级系统的主要方法

标普信用评级的评估方法主要有两种：定量分析和定性分析。

定量分析：也称评估模型法，即是以反映企业经营活动的实际数据为分析基础，通过数学模型来测定信用风险的大小；主要是通过企业的财务报表来进行分析。

定性分析：主要是通过对企业的内部及外部的经营环境进行分析。也就是评估人员根据其自身的知识、经验和综合分析判断能力，在对评价对象进行深入调查、了解的基础上，对照评价参考标准，对各项评价指标的内容进行分析判断，形成定性评价结论。

3. 标普信用评级的基本原则

定性分析和定量分析相结合。强调定性分析，除在财务分析和部分指标预测中采用数据分析外，评级中采用大量的定性分析，综合各种因素的分析和专家意见得到评级结果。

4. 信用等级的划分

在进行分析过程中，标普还将信用划分为“长期信用等级”“短期信用等级”。长期信用等级主要是对企业信用、国家及地区、长期银行贷款、长期债券、股票及延期贷款的信用进行评估。短期信用等级主要是对商业票据、债券回购、活期贷款等短期金融行为进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 标普长期信用等级表

	长期信用等级	评述
投资级	AAA	偿债能力很强，风险很小。
	AA	偿债能力较强，风险小。
	A	偿债能力强，有时会受经营环境和其他内外部条件不良变化的影响，但是风险较小。
	BBB	有一定的偿债能力，但易受经营环境和其他内外部条件不良变化的影响，风险程度一般。
	BBB−	市场参与者认为的最低投资级评级。
投机级	BB+	市场参与者认为的最高投机级评级。
	BB	相对于其他投机级评级，违约的可能性最低。但持续的重大不稳定情况或恶化的商业、金融、经济环境可能令发债人没有足够能力偿还债务。
	B	违约可能性较BB级高，发债人目前有能力偿还债务，但恶劣的商业、金融或经济环境可能会削弱发债人偿还债务的能力和意愿。
	CCC	目前有可能违约，发债人须依赖良好的商业、金融或经济条件才有能力偿还债务。如果商业、金融、经济条件恶化，发债人可能会违约。
	CC	目前违约的可能性较高。
	C	提交破产申请或采取类似行动，但仍能偿还债务。
	R	发行人的财务状况处于监管之下。在监管决策未定期间，监管者可能有权力偏好偿还某种债务。
	SD/D	正在申请破产或已做出类似行动以致债务的偿付受阻时，标普会给予“D”评级。当发债人有选择地对某些或某类债务违约时，标普会给予“SD”评级（选择性违约）。
	NP	发行人未获得评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6. 标普短期信用等级表

短期信用等级	评述
A-1	偿债能力很强，风险最小。
A-2	偿债能力较强，尽管有时会受内部条件和外部环境影响，但是风险较小。
A-3	偿债能力一般，比较容易受到内部条件和外部环境的影响，有一定的风险。
B	偿债能力不稳定，具有投机性。
C	偿债能力很差。
D	发行人的财务状况处于监管之下。在监管决策未定期间，监管者可能有权力偏好偿还某种债务。
SD/D	不能按期还本付息。

7. 标普信用等级表的备注说明

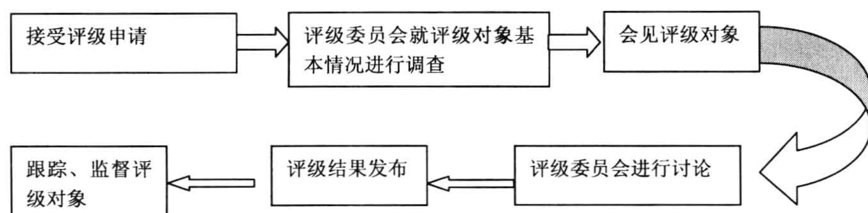
（1）标普长期评级分为投资级和投机级两大类，投资级的评级具有信誉高和投资价值高的特点，投机级的评级则信用程度较低。投资级包括AAA、AA、A和BBB，投机级则分为BB、B、CCC、CC、C和D。AAA级为最高信用等级；D级最低，视为对条款的违约。

（2）从AA至CCC级，每个级别都可通过添加“+”或“-”来显示信用高低程度。例如，在AA序列中，信用级别由高到低依次为AA+、AA、AA-。

（3）标普的短期评级共设6个级别，依次为A-1、A-2、A-3、B、C和D。其中A-1表示发债方偿债能力较强，此评级可另加“+”号表示偿债能力极强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 标普信用评级过程图



9. 标普评级过程阐述及解释

（1）评级委员会。标普公司在接到评级对象的申请后，公司会成立一个由 5～7 名专业的分析人员组成的评级委员会；但是其中只有1名分析师负责具体的操作和实施，其余的人员则作为辅助。

（2）基本情况调查。通过对评级对象所在行业所进行的前期调查，了解目前行业的发展状况。主要是通过调查目前市场竞争情况、行业经营情况、相关企业的信用等级等进行调查分析。

（3）会见评级对象。分析师在对情况有了大概的了解以后，就会安排合适时间与评级对象的高级管理人员（通常是首席财务经理和 CEO）举行会议；会议的主要目的是通过会议对企业的管理制度、财务计划、投资项目／计划、发展规划、公司主要业务、其他业务、临时财务计划、财务制度、资产状况、市场状况、企业规范及运营状况等影响企业信用等级的关键因素有更加进一步的了解。

在与评估对象的会议开始前几周，分析师会要求评级对象将其公司的部分资料寄给委员会成员进行研究。所需要的资料如下：

√ 过去 5 个财会年度的审计报告。

√ 过去几年的期中会计报表。

√ 业务流程及公司产品的详细说明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

√ 企业注册登记及公司章程。

此外，评级委员会还要将在会议上所需要了解的问题列出大纲，在会议开始前几周寄给评估对象。

（4）评级委员会会议。分析师与评级对象的会议后，分析员会召开评级委员会会议。分析员结合在与评级对象的会议中所了解的情况进行汇报和说明。最后，评级委员会所有成员再结合分析员的汇报和其他相关的分析和预测数据，对评级对象的信用级别通过投票表决来决定。

（5）监督和跟踪。标普在发布评级对象的信用等级后，还会延续至少一年对受评对象实施信用监督和跟踪，以保证对受评对象的信用等级的变化做出及时、准确的信息反馈。

10. 评级展望

标普的评级展望评估长期信用评级在中期（通常6个月到2年）的可能发展方向。在确定评级展望时，需要考虑任何经济基础和/或基础经营状况的变化。一项展望不一定预示着评级变化或未来信用观察行为。

正面：表示评级可能会上调。

负面：表示评级可能会下调。

稳定：表示评级不太可能改变。

待定：表示评级可能上调或下调。

无意义：表示没有意见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录七

惠誉信用评级体系介绍

惠誉公司的产品包括：发行人违约评级、国际长期评级、国际短期评级、本土长期评级、本土短期评级、对长期评级和短期评级的注释、回收率评级、个体评级和支持评级等。

惠誉评级体系包括以下流程：

1. 启动评级

如果惠誉认为启动评级时所获得的信息，包括公开和非公开的信息，不够充分而无法形成评级观点，将不会授予或维持信用评级。

2. 分析团队

启动评级流程伊始，惠誉将指派第一分析师负责为受评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实体或交易评级，并指派第二分析师为其提供支持。对于企业和公共财政评级，第一分析师主导评级分析工作，并负责提出评级建议。通常第一分析师也负责整个评级周期内的评级跟踪工作。

在结构融资评级中，虽然第一分析师也主导评级分析工作，并负责提出评级建议，但是评级发布以后，在多数情况下对该项目的跟踪评级由专职从事评级跟踪的分析师负责。当然，对于某些团队，第一分析师还是负责每天的评级跟踪工作。惠誉分析师具有广泛的工作背景，大多数分析师具有银行、保险公司、投资公司和大型公司财务部门的工作背景。

3. 决定评级所使用的信息

所使用的信息从全渠道获得，这其中包括关于发行人的公开信息，如公司财务和经营数据，向监管机构申报的报告，以及行业和经济报告等。

另外，同行业对评级对象的评价也是惠誉在评级过程中很重要的参考。评级流程中可能会使用分析师在与该行业的其他实体的交流中获得的关于该公司的数据和见解。

也使用由发行人、服务商、举荐人或其他参与方直接提供的信息，其中可能包括背景数据、预测、风险报告，或在分析和研究中获得的反馈信息以及通过其他交流方式收集的信息。

惠誉特别强调受评实体或其代理机构提供给惠誉的信息在本质上具有局限性，惠誉并不对这些信息的真实性负责，但在评级过程中，惠誉会对其依赖的事实型信息进行合理的调查并从能为证券提供验证的独立渠道获取合理的验证。

惠誉公司还声明，发行人可在任何时候选择不对外部机构共享某些信息，包括对评级机构。因此，惠誉无权，也不试图强迫任何发行人或发行人的代理机构提供信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 评级委员会流程

惠誉要求第一分析师准备的评级建议书和支持性评审材料中包含评级分析中使用的信息。在这个过程中，分析师一般会与受评实体保持联系，以必要时要求提供补充材料。

惠誉通过评级委员会流程审议或决定评级结果。评级委员会要考虑评审材料中的信息，并对适当的评级达成统一的决定，有时还需确定评级展望或评级观察。

在决定对受评机构的评级时，发行人违约评级或长期发行人评级是评级委员会主要关注的问题。评级发布以这一评级为基准，并考虑到在违约情况下惠誉对不同债务回收情况的预期。

能够做出评级决定的评级委员会应至少由四位分析师组成，评级委员会中至少有一名高级董事或更高级别的分析师。惠誉的高级董事一般来说在惠誉具有 6～7 年工作的经验，或此前具有多年在信用市场工作的经验。第一分析师一般参与投票，其他有投票权的分析师主要根据他们的相关经验选定。

由于同业比较分析（以交易或实体为基础）是评级委员会中评论的中心内容，评级委员会中经常会有负责直接资产种类、细分产业或受评实体所处地理区域以外的分析师参与。刚加入惠誉的分析人员一般有三个月的“见习期”，在这期间他们不具备投票资格，但可列席会议。

为得出最能反映评级实体目前情况和未来经营表现的评级，评级委员会需考虑相关的定性和定量因素。如果没有待澄清问题，惠誉将授予评级。惠誉会将评级委员会做出的决定告知受评实体，或者在适当的情况下告知受评实体的安排人/举荐人。如果仍有问题尚待澄清，评级委员会会议将推迟举行，直至这些问题得到澄清，以使惠誉最终确定评级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 评级标准的发展

惠誉的评级标准由惠誉分析师团队撰写并不断修正。每个分析团队在对每项交易评级时对其标准和模型的适当性进行考量。因此，惠誉对标准和模型不断进行复审。此外，每个分析团队设一名团队信用官员（GCO）监督该团队在分析过程中的诚信度。

GCO 的职责之一就是审查分析团队的标准和模型，判断这些标准和模型在目前的宏观经济和金融市场环境下，在考虑到目前的投资者行为、市场活动、定价趋势，和其他认为相关的因素后是否仍然适当。

此外，惠誉还用其负责企业、结构融资、公共财政和新兴市场等各项评级业务的评级标准委员会对其各分析团队使用的现有评级标准进行年度复审。各评级标准委员会定期召开会议，委员会是在平衡不同分析团队和全球分支机构的基础上由高级分析师组成的。

评级标准委员会从一致性和全面性的角度对评级方法论进行复审。评级标准委员会在认为必要时，至少每年对标准进行复审和更新。并且同业复审委员会（PRC）对评级流程中使用的每个独立的模型和方法论必须至少每 3 年深入审查一次。

6. 意见分歧

如果在一个评级委员会不能达成统一的评级意见，从内部来看，可以通过申请复议对该评级重新审查。从外部来看，在某些情况下如果发行人能够及时提供惠誉认为与评级相关的新的或额外信息，那么在发行人的要求下也可重审评级。

当接受重审时，此前未参与该评级委员会的高级分析师将加入评级委员会，对评级分析重新考量。惠誉将在两个工作日内对新给予评级和已给

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

予评级做出重审结论。如果对已有评级不能在这期间内做出最终决定，该评级将被置入评级观察状态。

7. 质量标准

惠誉非常重视评级产品的一致性。因此，无论是在新兴市场还是成熟市场，无论是在惠誉哪家分支机构，无论大小，也无论地理位置，惠誉会采用相同的评级流程。

如前述，即使对某项标准可能给予更多重视或对于不同国家某项特定的定性或定量标准可能稍有不同，惠誉各项评级业务的评级方法一般是在全球的基础上确定的。对一项新评级方法和评级标准需要在全球基础上进行审查；如果这一评级方法非常重要，那么还将提交由惠誉全球各主要分析团队分派的高级分析师组成的 PRC 讨论。此外，惠誉还设立了两个独立的部门加强质量标准，即信用政策部门（CPG）和合规审计部门（CAG）。

信用政策部门作为惠誉设立的一个集中部门覆盖各个行业，以确保评级标准的可靠性，发现风险状况中持续性的变化，并对惠誉的评级业务的表现进行考察。CPG 由首席信用官直接领导，由团队信用官员（GCO）和地区信用官员（RCO）组成，确保评级流程中的客观性。如前述，GCO 负责监督相关团队的分析诚信度。RCO 负责重点关注该地区各分析团队的风险，并开发工具和研究筛查产生变化的风险。CPG 同时也包括惠誉的信用市场研究（CMR）团队，负责进行评级研究，包括统计违约和迁徙数据以及发表其他市场评论。

合规审计部门（CAG）实施一套合规审计项目，专门考察惠誉遵守《行为准则》和其他与信用评级和相关业务有关的规章制度、操作程序的执行情况，以及控制机制的落实情况。该部门向惠誉首席合规官汇报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

8. 评级发布

评级评审结束后，对于新评级或现有评级的调整——无论是评级确认、评级下调还是评级上调，包括对评级展望和评级观察的调整，惠誉将尽力保证在评级委员会决定最终评级之后预先通知发行人并尽快发表评级结果和相应的新闻稿。

惠誉会将评级结果发表在惠誉的公开网站上，并同时向主要媒体披露。这些关于评级的新闻稿概述了最终评级的基本原理。所有对发行人发行的债券的公开评级、目前适用的评级标准和评级方法以及大量的特别报告也可在惠誉的公开网站上查询。注册了用户名和密码的用户可以免费查阅惠誉公开网站的内容。

已有评级的修正和确认最迟于做出评级调整后的第二个工作日发布。首次评级的发布时间较为灵活，但是惠誉尽量做到尽快发表评级。

9. 惠誉评级标准

惠誉的长期信用评级分为投资级和投机级，其中投资级包括AAA、AA、A和BBB，投机级则包括BB、B、CCC、CC、C、RD和D。以上信用级别由高到低排列，AAA等级最高，表示最低的信贷风险；D为最低级别，表明一个实体或国家主权已对所有金融债务违约。惠誉的长期评级用以衡量一个主体偿付外币或本币债务的能力。

惠誉的短期信用评级大多针对到期日在13个月以内的债务。短期评级更强调的是发债方定期偿付债务所需的流动性。短期信用评级从高到低分为F1、F2、F3、B、C、RD和D。

惠誉采用“+”或“-”用于主要评级等级内的微调，但这在长期评级中仅适用于AA至CCC六个等级，而在短期评级中只有F1一个等级适用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惠誉还对信用评级给予展望，用来表明某一评级在一两年内可能变动的方向。展望分为“正面”（评级可能被调高）、“稳定”（评级不变）和“负面”（评级可能被下调）。

但需要指出的是，正面或负面的展望并不表示评级一定会出现变动；同时，评级展望为稳定时，评级也可根据环境的变化被调升或调降。

10. 惠誉长短期信用对应关系表

长期信用等级	短期信用等级
AAA	F1+
AA+	F1+
AA	F1+
AA−	F1+
A+	F1 or F1+
A	F1
A−	F2 or F1
BBB+	F2
BBB	F3 or F2
BBB−	F3 or F2
BB+ to B−	B
CCC to C	C
RD/D	D

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录八

穆迪信用评级级别体系

1. 穆迪信用评级体系介绍

穆迪长期评级（一年期以上债务）共分9个级别：Aaa、Aa、A、Baa、Ba、B、Caa、Ca和C。其中Aaa级债务的信用质量最高；C级债务为最低等级，收回本金及利息的机会微乎其微。

在Aa到Caa的6个级别中，还可以添加数字1、2或3进一步显示各类债务在同类评级中的排位，1为最高，3则最低。通常认为，从Aaa级到Baa3级属于投资级，从Ba1级以下则为投机级。

穆迪的短期评级（一年期以下债务）依据发债方的短期债务偿付能力从高到低分为P-1、P-2、P-3和NP四个等级。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目前，穆迪的业务范围主要涉及国家主权信用、美国公共金融信用、银行业信用、公司金融信用、保险业信用、基金以及结构性金融工具信用评级等几方面。穆迪在全球26个国家和地区设有分支机构。

2. 穆迪长期评级信用等级表

投资级别	评定	说明
Aaa级	优等	信用质量最高，信用风险最低。利息支付有充足保证，本金安全。为还本付息提供保证的因素即使变化，也是可预见的。发行地位稳固。
Aa级（Aa1，Aa2，Aa3）	高级	信用质量很高，有较低的信用风险。本金利息安全。但利润保证不如Aaa级债券充足，为还本付息提供保证的因素波动比Aaa级债券大。
A级（A1，A2，A3）	中上级	投资品质优良。本金利息安全，但有可能在未来某个时候还本付息的能力会下降。
Baa级（Baa1，Baa2，Baa3）	中级	保证程度一般。利息支付和本金安全现在有保证，但在相当长远的一些时间内具有不可靠性。缺乏优良的投资品质。
投机级别	**评定**	**说明**
Ba级（Ba1，Ba2，Ba3）	具有投机性质的因素	不能保证将来的良好状况。还本付息的保证有限，一旦经济情况发生变化，还本付息能力将削弱。具有不稳定的特征。
B级（B1，B2，B3）	缺少理想投资的品质	还本付息，或长期内履行合同中其他条款的保证极小。
Caa级（Caa1，Caa2，Caa3）	劣质债券	有可能违约，或现在就存在危及本息安全的因素。
Ca级	高度投机性	经常违约，或有其他明显的缺点。
C级	最低等级评级	前途无望，不能用来做真正的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 穆迪短期评级信用等级表

信用等级	说明
P-1	评级为P-1的债务人对于偿还其短期债务有超强的能力。
P-2	评级为P-2的债务人对于偿还其短期债务有很强的能力。
P-3	评级为P-3的债务人对于偿还其短期债务有可接受的能力。
NP	评级为NP的债务人不属于任何评级为P的级别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录九

三大国际评级机构信用评级符号比较

1. 三大国际评级机构长期信用级别符号比较

	标普	穆迪	惠誉
投资级别	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA−	Aa3	AA−
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A−	A3	A−
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
	BBB−	Baa3	BBB−

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

非投资级别	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB−	Ba3	BB−
	B+	B1	B+
	B	B2	B
	B−	B3	B−
	CCC+	Caa1	CCC+
	CCC	Caa2	CCC
	CCC−	Caa3	CCC−
	CC	Ca	CC
	C	C	C
违约	SD	D	RD
	D	−	D

2. 三大国际评级机构短期信用评级符号比较

标普	穆迪	惠誉
A−1	P−1	F−1
A−2	P−2	F−2
A−3	P−3	F−3
B	NP	B
C	−	C
R	−	−
SD/D	−	D

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更多好书，更多优惠，在时代华语图书专营店 http://chinamediatime.taobao.com

评级阴谋

SD

Standard & Poors
Fitch
Moody's

人们可以想象，一位法官做出判决，不容他人置疑，甚至不给出任何理由。而他对自己的错误，根本不必承担任何责任。在当法官的同时，他还与被告保持商业关系，他从被告那儿拿钱。

——基尔世界经济研究所所长丹尼斯·斯诺尔形容评级机构

一旦某公司出现问题，就大幅调低其评级，在问题发生之前，没有前瞻性的判断，放大了评估对象的好坏，加重了事态的发展。

——央行行长周小川炮轰三大评级机构

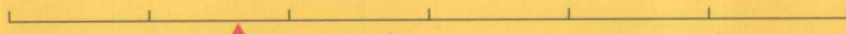
评级机构必须拥有固定的操作方式，但近期以来，评级机构正越来越受到市场及媒体的错误影响，可见这些机构已经显现出病态。

A+

——法国央行行长诺亚怒批评级机构

穆迪降级的时机和幅度令人怀疑，此举助长了金融市场的投机行为，具有明显的“反欧洲”倾向。

——欧盟委员会主席巴罗佐旁敲侧击评级阴谋



D

上架建议：畅销/财经


ISBN 978-7-5057-3143-1

定价：32.80元